Die Behandlung des Termin- und Differenzgeschäftes in der deutschen Gesetzgebung und Rechtsprechung.

Inaugural-Dissertation

der juristischen Fakultät
der Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt von

Karl Thorwart
aus Nürnberg.

Approbiert am 4. Juni 1908.

Borna-Leipzig
Buchdruckerei Robert Noske
1908.

59

Referent: Universitäts-Professor Dr. Sehling.

Meinem Freunde Ferdinand Dietz

zugeeignet.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

§ 1. Einleitung 11

Teil I.

Allgemeiner Teil.

1. Abschnitt: Das Termingeschäft.

§ 2. Technik 16

§ 3. Rechtliche Natur 22

2. Abschnitt: Das Differenzgeschäft.

§ 4. Inhalt 26

§ 5. Rechtliche Natur 30

Teil II.

Die Rechtslage bis zum Börsengesetz.

1. Abschnitt: Die Gesetzgebung.

§ 6. Termingeschäft 36

§ 7. Differenzgeschäft 43

2. Abschnitt: Die Rechtsprechung.

§ 8. Die Rechtsprechung bis 1892 46

§ 9. Die Rechtsprechung seit 1892 49

Teil III.

Die Rechtslage seit dem Börsengesetz.

1. Abschnitt: Börsengesetz und Bürgerliches Gesetzbuch.

§ 10. Allgemeines 55

§ 11. Begriff des Börsentermingeschäftes 57

§ 12. Subjekt des Börsentermingeschäftes 61

§ 13. Objekt des Börsentermingeschäftes 68

§ 14. Differenzgeschäft nach § 764 BGB. 72

2. Abschnitt: Praxis und Rechtsprechung.

§ 15. Das Verhalten der beteiligten Kreise 78

§ 16. Die Rechtsprechung des Reichsgerichts 82

§ 17. Schluß. — Die Novelle von 1908 94

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41542704_0021

Literaturverzeichnis.

Adler, Zum Rechte des Termingeschäftes. ABR. 1900 Bd. 17 S. 132.
Arnhold, Das Börsengesetz. Holdheim 1896 Bd. 5 S. 5.
Arnhold, Zur Frage der Differenzgeschäfte. Holdheim 1893 Bd. 2 S. 46.
Bähr, Das Börsenspiel nach den Protokollen der Börsenkommission. 1894.
Bähr, Das Börsenspiel und die Gerichtspraxis. Grenzboten 1893 Bd. 3 S. 57.
Bähr, Das Ergebnis der Börsenenquete. Grenzboten 1894 Bd. 1 S. 321.
Baron, Die Börsenenquete. ABR. 1894 Bd. 9 S. 183.
Bayerdörffer, Der Kaffeeterminhandel. JNSt. 1891 Bd. 56 S. 641.
Becher, Das rechtsrheinisch-bayerische Landeszivilrecht und Landeszivilprozeßrecht. Bd. 1. 1896.
Bender, Der Verkehr mit Staatspapieren im In- und Auslande. 1830.
Bendixen, Die Einrede des reinen Differenzgeschäftes und die Rechtsprechung des Reichsgerichtes. Holdheim 1895 Bd. 4 S. 101.
Bendixen, Zur Frage der Differenzgeschäfte. Holdheim 1892 Bd. 1 S. 461.
Beseler, System des gemeinen deutschen Privatrechts. 1885.
Bondi, Über Börsentermingeschäfte. Holdheim 1897 Bd. 6 S. 133.
Bretzfeld, Beiträge zum Rechte des Differenzgeschäftes. Dissert. 1902.
Brinckmann, Lehrbuch des Handelsrechts. 1853—1860.
Cohn, Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte. JNSt. 1866 Bd. 7 S. 377.
Cosack, Lehrbuch des deutschen bürgerlichen Rechts. Bd. 1. 1903.
Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts. 1903.
Dernburg, Das bürgerliche Recht des Deutschen Reichs und Preußens. Bd. 2. 1899.
Dernburg, Pandekten Bd. 2. 1903.
Dreyer, Das Differenzgeschäft. Sächsisches Archiv für bürgerliches Recht und Prozeß 1892 Bd. 2 S. 401.
Düringer-Hachenburg, Das Handelsgesetzbuch. Bd. 2, 3. 1901.
Ehrenberg, Börsenwesen. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, herausg. von Conrad, Bd. 2 S. 1023. 1899.
Endemann, Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts. Bd. 3. 1885.
Endemann, Lehrbuch des bürgerlichen Rechts. Bd. 1. 1903.
Enneccerus-Lehmann, Das bürgerliche Recht. 1901.
Förster-Eccius, Preußisches Privatrecht. Bd. 2. 1896.

Francke, Das Bürgerliche Gesetzbuch für das Königreich Sachsen. 1892.
v. Gagern, Die Differenzgeschäfte. Dissert. 1894.
Gareis, Das deutsche Handelsrecht. 1903.
Gareis, Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. 1882.
v. Gerber, System des deutschen Privatrechts. 1863, 1895.
Glück, Ausführliche Erläuterung der Pandekten. Bd. 11. 1867.
Goldmann-Lilienthal, Das Bürgerliche Gesetzbuch. Bd. 1. 1903.
Goldschmidt, Wette und Glücksspiel. Z. 1882 Bd. 28 S. 292.
Griolet-Vergé, Code civil. 1908.
Grünhut, Das Börsen- und Mäklerrecht. Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht, herausgegeben von Grünhut 1875 Bd. 2 S. 535.
Hahn, Die Bedingungen für den Effektenhandel. Dissert. 1891.
Heinemann, Ist die Legaldefinition des Börsentermingeschäftes eine Wesensvoraussetzung der Registereintragung? Holdheim 1899 Bd. 8 S. 235.
Heinemann, Das Fundamentalprinzip des Börsenregisters und die Aufgabe der Gesetzgebung. Holdheim 1900 Bd. 9 S. 245.
Heinemann, Zur Begriffsbestimmung des Börsentermingeschäftes in § 48 des Börsengesetzes. Holdheim 1900 Bd. 9 S. 60.
Hoschke, Der Effektenterminhandel. Dissert. 1896.
Kah, Das badische Landrecht. 1874.
Kahn, Börsengesetz. 1897.
Kahn, Der Lieferungsvertrag nach gemeinem Recht. Dissert. 1899.
Kitzinger, Über Begriff und Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Dissert. 1893.
Koch, Lehrbuch des preußischen gemeinen Privatrechts. 1857.
Kohler, Über das Börsenspiel. Holdheim 1894 Bd. 3 S. 41.
Korn, Der Effektenverkehr und die österreichische Umsatzsteuer. Holdheim 1894 Bd. 3 S. 289.
Laband, Der neue Entwurf der Börsengesetznovelle. DJZ. 1907 Bd. 12 S. 16.
Ladenburg, Die Börsengeschäfte. Z. 1860 Bd. 3 S. 416.
Lehmann-Ring, Das Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich. Bd. 1/2. 1902.
Leist, Differenzgeschäft und Differenzklausel. JNSt. 1891 Bd. 56 S. 801.
Leist, Die Differenzansprüche aus Börsengeschäften. Archiv für zivilistische Praxis 1894 Bd. 83 S. 153.
Liebmann, Glossen zum Berichte der Börsenenquetekommission. Holdheim 1894 Bd. 3 S. 249.
Linde, Beiträge zur rechtlichen Beurteilung des Verkehrs mit Staatspapieren. Zeitschrift für Zivilrecht und Prozeß, herausgegeben von Linde, 1829 Bd. 2 S. 468, 1830 Bd. 3 S. 15.
Lotz, Die Börsenreform. 1897.
Lotz, Zur Frage der Börsenreform. Holdheim 1896 Bd. 5 S. 46.
Malß, Über Kompensationskurse, Klagbarkeit der sogen. Differenzgeschäfte. Z. 1861 Bd. 4 S. 1.

Meyer, Der Differenz- und der Registereinwand in Theorie und Praxis Dissert. 1905.

Mugdan, Die gesamten Materialien zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Bd. 2. 1899.

Neander, Differenztheorie und Börsengeschäfte. 1902.

Nebenius, Der öffentliche Credit. 1820.

Oertmann, Das Recht der Schuldverhältnisse. 1906.

Ofner, Zur Lehre von den Differenzgeschäften. Holdheim 1893 Bd. 2 S. 311.

Planck, Bürgerliches Gesetzbuch. Bd. 2. 1907.

Pfleger, Börsenrecht. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, herausgegeben von Conrad, 1899 Bd. 2 S. 979.

Pohl, Das Börsentermingeschäft in Waren und Wertpapieren. Dissert. 1898.

Rehbein-Reincke, Allgemeines Landrecht für die Preußischen Staaten. 1894.

Richter, Zur Entstehung des Börsengesetzes. Dissert. 1904.

Rießer, Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte. 1900.

Ring, Die Börsenenquete. ABR. 1894 Bd. 8 S. 273.

Rosenstern, Das Börsengesetz und seine Umgehung. Dissert. 1901.

Rudolphi, Das Differenzgeschäft des § 764 BGB. Dissert. 1902.

Salings Börsenpapiere, herausgegeben von Schütze. 1905.

Schnütgen, Das Differenzgeschäft. Dissert. 1899.

Schuhmacher, Das Verbot des Getreidetermingeschäftes. Preußische Jahrbücher 1896 Bd. 85 S. 538.

Seelemann, Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Dissert. 1888.

Seuffert, Bemerkungen über Lieferungsgeschäfte in Staatspapieren. Archiv für zivilistische Praxis 1826 Bd. 9 S. 432.

Simon, Zur Frage der Klagbarkeit der sogen. Differenzgeschäfte. Z. 1893 Bd. 41 S. 455.

Souchay, Über die Klage des Verkäufers von Staatspapieren auf Zeit gegen den säumigen Käufer. Zeitschrift für Zivilrecht und Prozeß, herausgegeben von Linde, 1829 Bd. 2 S. 448.

Souchay, Über verschiedene Geschäfte mit Staatspapieren. Ebenda 1830 Bd. 3 S. 328.

Staub, Der Begriff der Börsentermingeschäfte in § 66 des Börsengesetzes. 1899.

Staub, Das Differenzgeschäft nach dem Börsengesetz und nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch. Holdheim 1897 Bd. 6 S. 67.

Staub, Der Einwand des Differenzspiels. Holdheim 1892 Bd. 1 S. 430.

Staub, Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 1906/07.

Stehle, Die Rechtslage des Börsentermingeschäftes. Dissert. 1905.

Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstages. 8. Leg.-Per. 1. Session 4. Anlageband; 9. Leg.-Per. 4. Session Bd. 1, 3, 4; 1. und 2. Anlageband.

Stobbe, Handbuch des deutschen Privatrechts. Bd. 2. 1897.

Struck, Die Effektenbörse. Staats- und sozialwissenschaftliche Forschungen, herausgegeben von Schmoller, 1881 Bd. 3 Heft 3.

v. Thaer, Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Dissert. 1895.
Thöl, Das Handelsrecht. 1879.
Thöl, Der Verkehr mit Staatspapieren. 1835.
Thorwart, Der Abänderungsentwurf des Börsengesetzes. Holdheim 1908 Bd. 17 S. 3.
Thorwart, Die erste Lesung der Börsengesetznovelle in der Reichstagskommission. Holdheim 1905 Bd. 14 S. 6.
Thorwart, Zum Börsengesetz. Volkswirtschaftliche Zeitfragen 1896 Bd. 17 Heft 7.
Trumpler, Die Differenzgeschäfte nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch und nach dem Börsengesetz. Z. 1901 Bd. 50 S. 388.
Weber, Die Novelle zum Börsengesetz. DJZ. 1908 Bd. 13 S. 609.
Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte. 1904.
Wermert, Über die Wirkungen des Börsengesetzes. JNSt. 1901 Bd. 77 S. 795.
Wermuth-Brendel, Börsengesetz. 1897.
Wiener, Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung. 1893.
Wiener, Die Börse. Dissert. 1905.
Wildhagen, Der dritte Entwurf zur Börsengesetznovelle. DJZ. 1907 Bd. 12 S. 1273.
Windscheid-Kipp, Lehrbuch des Pandektenrechts. Bd. 2. 1906.
Zachariä v. Lingenthal-Crome, Handbuch des französischen Zivilrechts. 1894.

Abkürzungen.

ABR. = Archiv für Bürgerliches Recht.
DJZ. = Deutsche Juristenzeitung.
Holdheim = Monatsschrift für Handels- (früher Aktien-) recht und Bankwesen.
JNSt. = Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.
Z. = Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht.

Einleitung.

§ 1.

„Termingeschäft“ und „Differenzgeschäft“ werden häufig in engste Beziehung zueinander gebracht. So haben sie auch dem Schicksale, für Zwillingsbrüder gehalten zu werden, der Abstammung nach gleich, im Wesen sehr ähnlich, zuweilen nur mit Mühe entgehen können.

Nur Begriffe scheinen zwar in Frage zu stehen, aber von ihrer reinlichen Scheidung hängt täglich die rechtliche Lage immenser wirtschaftlicher Werte ab, in einer Höhe, die nach Millionen kaum zu schätzen ist.

Es muß füglich wundernehmen, daß es Zeiten gegeben hat, wo selbst denen, deren Beruf und Lebensstellung Tag für Tag den Abschluß dieser Geschäfte mit sich bringt, die Frage, wie es denn eigentlich mit der Rechtssicherheit ihrer Ansprüche bestellt sei, herzlich wenig Interesse abgewinnen konnte.[1])

Als man aber, von den Verhältnissen gezwungen, daran ging, eine scharfe Grenze zu ziehen zwischen Differenzgeschäft und Termingeschäft, kam man bald zu der Einsicht, daß die Geschäfte, die man als Differenzgeschäfte zu bezeichnen pflegte, und die Termingeschäfte in ihrem Wohl und Wehe aufs innigste miteinander verknüpft sind, daß eine Operation der krankhaften Stellen ohne eine bedenkliche Gefährdung des gesamten Organismus fast unmöglich erschien. Man darf wohl sagen, das Problem ist bis heute de lege ferenda befriedigend noch nicht gelöst.

---

[1]) Schon Gareis, Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte S. 1, hat darauf hingewiesen, daß diese sorglose Unkenntnis allerdings nicht vereinzelt dasteht, sondern auf anderen Rechtsgebieten, Erbrecht, ehelichem Güterrecht, Gesellschaftsrecht, ihre Analogien findet.

Sucht man nach den Ursachen, aus welchen diese Schwierigkeiten erwachsen sind, so liegen sie dem objektiven Beurteiler nicht allzu ferne.

Durch die Abrechnungsmethode werden besonders in den Liquidationsbureaus sehr viele Termingeschäfte in höchst einfacher und zweckmäßiger Weise durch Zahlung einer Differenz abgewickelt. Wie hoch der Prozentsatz derartiger Differenzregulierungen sich tatsächlich beläuft, läßt sich nur schwer bestimmen; die Angaben hierüber divergieren ziemlich stark. An der Londoner Effektenbörse, der Stock-Exchange, tritt bei $^5/_6$ der abgeschlossenen Geschäfte Differenzzahlung ein.[2]) Gareis[3]) gibt das Verhältnis der mit Differenzregulierung abschließenden Geschäfte zu den mit Reallieferung endenden wie 5 : 1, 10 : 1, 19 : 1 an. Als ein Beispiel für die Verhältnisse an den Warenbörsen berichtet Bayerdörffer,[4]) daß in Hamburg 1888 Termingeschäfte von über 16 000 000 Säcken Santoskaffee abgeschlossen wurden, während auf dem Markt tatsächlich nur 557 605 Säcke vorhanden waren — ein Verhältnis also ungefähr wie 29 : 1 —, und nach einer Bemerkung von Dr. Hahn[5]) im Reichstage sind 1895 in Deutschland etwa 100 Millionen kg Kammzug terminmäßig umgesetzt worden bei einem effektiven Bestande von 5 Millionen kg Ware. Jedenfalls geht aus diesen Zahlen so viel mit Sicherheit hervor, daß bei den Termingeschäften in einer überwiegenden Mehrzahl von Fällen das faktische Schlußergebnis nicht effektive Abnahme und Lieferung, sondern die Zahlung einer Differenz ist.

Dieses rein äußerliche Moment hat nun eine Terminologie zur Folge gehabt, wie sie — jeglicher inneren Begründung bar — sich unglückseliger nicht denken läßt. Da spricht man von reinen, gemischten, wahren, verdeckten, eigentlichen, uneigentlichen, tatsächlichen, zufälligen, alternativen Differenzgeschäften, von Differenzgeschäften im engeren, weiteren, technischen, rechtlichen und wirtschaftlichen Sinn. Meines Erachtens muß eine solche

---

[2]) Struck, Die Effektenbörse S. 29.

[3]) a. a. O. S. 4.

[4]) Der Kaffeeterminhandel S. 679, JNSt. 1891.

[5]) Am 11. 1. 1896.

Menge epitheta ornantia geradezu zum Unheil für jeden Begriff werden. Es gibt Schriftsteller,[6]) die eine wahre Sucht an den Tag legen, wo immer es zur Zahlung einer Differenz kommt, mit einem möglichst wohllautenden Beiwort das Vorhandensein eines Differenzgeschäftes zu konstatieren. Wem würde es einfallen, bei einem Pfandvertrage, der schließlich zum Verkaufe des Pfandobjektes führt, von einem zufälligen oder uneigentlichen Kauf zu sprechen! Genau so unberechtigt ist es meines Erachtens, lediglich aus der Tatsache, daß der Verlauf eines Rechtsverhältnisses eine Differenzzahlung mit sich bringt, den Grund zur Bezeichnung „Differenzgeschäft" abzuleiten. Das notwendige Resultat dieser Terminologie konnte nur sein, daß das Wort „Differenzgeschäft" zum Typus eines Kautschukbegriffes herabsank, indem die verschiedensten Arten von Rechtsverhältnissen unter ihn subsumiert wurden. Leider haben auch Männer mit Namen von bestem Klang in dieser Beziehung keine Ausnahme gemacht,[7]) und so wird diesem Übel, dessen Rückgrat eine jahrzehntelange Gewohnheit ist, nur schwer noch abzuhelfen sein. Auch der, der den Nachteil einer solchen Ausdrucksweise erkannt hat, kann nicht allein gegen den Strom schwimmen. Das Bestreben, den Begriff „Differenzgeschäft" nur da zu gebrauchen, wo er wirklich am Platze ist, ist bei der vorliegenden Arbeit vorhanden; allerdings ohne einen Zusatz geht es ja nun einmal nicht mehr ab.

Immerhin, die angeführten Gründe sind alle nur Äußerlichkeiten; sie können zwar demjenigen, der sich mit der Frage nach dem Wesen des Termingeschäftes und Differenzgeschäftes näher befaßt, hemmend entgegentreten, aber eine unübersteigbare Mauer, die von dem erwünschten Ziel, dem klaren und scharfen Begriff trennt, bilden sie nicht.[8]) Die Hauptschwierig-

---

[6]) vgl. z. B. W. Kitzinger, Begriff und Klagbarkeit der Differenzgeschäfte S. 10—21.

[7]) vgl. z. B. Gareis a. a. O. S. 2.

[8]) Es dürfte auch unrichtig und ungerecht sein, wenn Reichsgerichtsrat O. Bähr, Das Ergebnis der Börsenenquete, Grenzboten 1894 Bd. 53 I S. 326 sagt: „Die Börsenleute verstehen es, über das ganze Getriebe der Börse, auch durch die dafür gewählten Kunstausdrücke, einen Nebel zu

keit liegt auf einem ganz anderen Gebiet. Nicht ein einfacher Gegensatz ist es, der bei diesem Problem im Auge zu behalten ist, sondern ein doppelter, ein wirtschaftlicher und ein juristischer. Einerseits stehen einander Spiel und erlaubte Spekulation — wirtschaftlicher Gegensatz —, andererseits Spielvertrag und Termingeschäft = Zeitkauf — juristischer Gegensatz — gegenüber. Nicht jedes Geschäft, das unter der Flagge eines effektiven Zeitkaufes segelt, ist auch unter den entsprechenden wirtschaftlichen Begriff der erlaubten Spekulation zu bringen, ebensowenig wie jedes Spiel auch äußerlich in seinen juristischen Erscheinungsformen sich als Spielvertrag dokumentiert. Das ist der gordische Knoten, den bisher noch niemand gelöst hat, und mit einem Durchschneiden desselben ist es, wie wir in der Praxis mit der Einführung des Börsenregisters alle selbst erlebt haben, nicht getan.

Die Versuche, die bisher gemacht wurden, eine sichere und gerechte Trennung zwischen Differenzgeschäften und Termingeschäften vorzunehmen, haben alle mehr oder minder ein einseitiges Ergebnis gezeitigt. Diejenigen, welche den juristischen Gegensatz in erster Linie hervorhoben, vermochten ein Mittel, wie man dem verderblichen Börsenspiel entgegentreten sollte, dessen schlimme Folgen doch den Stein ins Rollen gebracht hatten, in der Regel nicht anzugeben. Die andere Partei, welche auf die wirtschaftliche Seite das Hauptgewicht legen zu müssen glaubte, wurde dem Verkehr insofern nicht gerecht, als sie dem vollkommen berechtigten Terminhandel den Boden entzog.[9])

---

verbreiten, in den einzudringen dem Nichteingeweihten schwer wird". Wer sich ernstlich bemüht, sich mit den Einrichtungen der Börse vertraut zu machen, dem begegnen zwar Schwierigkeiten, wie dem Laien auf jedem anderen Gebiete auch, aber ein bewußtes Verdunkeln der Vorgänge an der Börse zu behaupten, heißt nichts anderes, wie das gewissenlose Treiben unlauterer Börsenagenten dem ganzen Stande zum Vorwurfe machen. In der Regel beruht die weitverbreitete Unkenntnis über das Börsenwesen nicht darin, daß das Publikum sich nicht orientieren kann, sondern sich nicht orientieren will.

[9]) So z. B. O. Bähr in seinen drei Schriften: Das Ergebnis der Börsenenquete a. a. O.; Das Börsenspiel und die Gerichtspraxis, Grenzboten 1893 Bd. 52 III S. 57 ff.; Das Börsenspiel nach den Protokollen der Börsenkommission.

Mit der Novelle zum Börsengesetz ist die gesetzliche Normierung des Terminhandels in ein weiteres Stadium getreten. Die vorliegende Arbeit wagt es nun nicht, neue Wege zu weisen, wie die Regelung des Grenzgebietes zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft de lege ferenda einem befriedigenderen Ergebnis zugeführt werden könne; dazu mögen berufenere Federn sich imstande fühlen. Im folgenden soll ein Rückblick gegeben werden über die Behandlung dieser Rechtsinstitute in der deutschen Gesetzgebung und Rechtsprechung. Die Grundlinien klarzulegen, das Markante in der Entwicklung scharf hervorzuheben, erschien als Hauptziel der Aufgabe. Aus Zweckmäßigkeitsgründen, im Interesse einer Abrundung der Darstellung schien es geboten, einen allgemeinen systematischen Teil in möglichst gedrängter Kürze voranzustellen.

---

[10]) Bei Abschluß der Arbeit lag erst der Entwurf der Novelle vor.

Teil I.

Allgemeiner Teil.

1. Abschnitt.

Das Termingeschäft.

§ 2.

Technik.

Durch drei Voraussetzungen ist die Lebensfähigkeit des Terminhandels bedingt.

Objekt desselben kann nur eine Ware sein, welche ihrer Natur nach vertretbar ist, bei welcher die einzelnen Stücke gegenüber der Gattung zurücktreten, so daß unter Verzicht auf jegliche Individualität nur eine gewisse Quantität als Vertragsgegenstand erscheint. In erster Linie ist demnach geeignet das Geld, und was Geldeswert repräsentiert, die Wertpapiere. Geld und Wertpapiere sind das ideale Objekt des Termingeschäftes; denn es gibt sonst keine Ware, bei welcher ein individuelles Stück dem andern derart vollkommen gleichwertig ist. Ohne nennenswerten Schaden konnte aber die Verkehrsauffassung bei einer Reihe von Waren in gleicher Weise die Vertretbarkeit zulassen; so kommen als bedeutende Terminhandelsobjekte in Betracht: Getreide, Kaffee, Zucker, Spiritus, Wolle, Petroleum, Eisen.[1])

[1]) Daß die Fungibilität allerdings zuweilen auch künstlich konstruiert ist — sehr zum Nachteil des gehandelten Objektes —, geht aus einer Äußerung von Dr. Hahn im Reichstage am 11. 1. 1896 hervor. Danach bestehen etwa 40—50 Sorten Kammzug, und doch wird an der Börse nur ein Typ gehandelt.

Die daraus sich ergebende, dem Terminhandel eigentümliche Tendenz der Nivellierung erstreckt sich nun weiter auf den Vertragsinhalt und auf die Vertragsform. Eine typische Vertragsform, ein typischer Vertragsinhalt sind unerläßlich. Usancemäßig werden gleiche Geschäftsbedingungen festgesetzt, nur über bestimmte typische Quantitäten oder deren Vielfaches wird abgeschlossen; auf einen einheitlichen Termin vereinigen sich alle Lieferungen. Des individuellen Charakters entkleidet, bildet sich das Termingeschäft zum rein typischen Vertrage aus, bei dem die Parteien nur noch über den Preis einig werden müssen.[2])

Diesen beiden Voraussetzungen muß die dritte das pulsierende Leben verleihen: ein kaufkräftiger Markt. In solchen Artikeln, für welche die Bedingungen für Lieferung, Lagerung usw. günstig sind und in welchen auch im effektiven Kassahandel große Umsätze gemacht werden,[3]) wird derselbe unter normalen Verhältnissen auch regelmäßig vorhanden sein. Als an dem Sammelpunkte aller kaufs- und verkaufslustigen Elemente, ist an der Börse eine rege Wechselwirkung zu konstatieren; da Angebot und Nachfrage sich zusammendrängen, so

---

[2]) Freunde und Gegner des Terminhandels betrachten natürlich diese Uniformierung unter einem ganz verschiedenen Gesichtspunkt. Am bezeichnendsten dürfte hierfür die Gegenüberstellung folgender Äußerungen sein: G. Cohn, Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte, in JNSt. Bd. 7 S. 381 sagt: „Das Objekt des Handels, die Ware, die zu Wasser und zu Lande, mit Mühen und Gefahren, durch Straßen und Meere herangebracht und fortgeführt wird, blieb in ihrer trägen Schwere trotz aller Kanäle und Eisenbahnen schleppend hinter dem Meinungstausche und dessen Resultate, dem Einswerden über den Preis, weite Strecken her. Diesem Bedürfnisse entsprach die Feststellung eines einheitlichen gemeingültigen Schemas, das alle Bedingungen über Quantität, Qualität, Lieferungszeit usw. enthielt und nur das eine offen ließ, den Preis, der sich in der beständig variierenden Ziffer für jeden Moment neu darstellte". — Und dagegen O. Bähr, Das Börsenspiel und die Gerichtspraxis S. 59—60: „Schon diese gleichmäßige Übung beweist den Charakter, der diesem ganzen Geschäftsbetrieb innewohnt . . . Man kann von vornherein annehmen, daß diese Zeitgeschäfte mit verschwindenden Ausnahmen nichts anderes sind als Spekulationsgeschäfte . . . An diesem Spiel beteiligen sich aber nicht bloß Leute, die an der Börse zu Hause sind, sondern auch unzählige andere aus dem großen Publikum, die der Spielteufel erfaßt hat".

[3]) vgl. Bayerdörffer a. a. O. S. 643/44.

muß jede Veränderung im Kurse sich hier zuerst bemerkbar machen. Wer daher andererseits aus den Schwankungen des Preises Vorteil ziehen will, tut dies — mittelbar oder unmittelbar — an der Börse. Soviele Verträge nun geschlossen werden, soviele Käufer und Verkäufer müssen zwar vorhanden sein; aber damit ist nicht gesagt, daß, wie wohl fälschlich behauptet wird, der Partei, welche auf ein Steigen des Kurses rechnet, der sogen. Haussepartei, eine gleichgroße Anzahl von Spekulationslustigen gegenübersteht, welche gerade die entgegengesetzte Ansicht von der künftigen Preisbildung haben, ein Fallen des Kurses erwarten, die sogen. Baissepartei. Denn eine Baissepartei ist z. B. auch dann vorhanden, wenn allgemein eine höhere Preiskonjunktur erwartet wird; die Baissepartei besteht dann aus denjenigen, welche zu den Lieferungen verpflichtet sind und demgemäß an einer niedrigen Preislage Interesse haben. Nur wer als ersten Vertrag einen Kauf abschließt, ist regelmäßig Haussier, und wer als ersten Vertrag einen Verkauf abschließt, regelmäßig Baissier.[4])

Sind diese bedingenden Erfordernisse vorhanden, so ist der Käufer einer Ware zu der sicheren Erwartung berechtigt, daß er jederzeit wieder einen Abnehmer für die erworbenen Objekte finden werde, und derjenige, welcher bereits in einem Verkaufe gebunden ist, kann unschwer dieselbe Quantität zur richtigen Zeit geliefert erhalten, die ihm, falls er beim Abschluß des Vertrages über die Ware nicht verfügte, die Erfüllung seiner Verbindlichkeit gestattet. Der Boden für den Terminhandel ist geschaffen.

Es liegt nicht im Zweck und Rahmen dieser Arbeit, ausführlich auf die Technik des Termingeschäftes in allen Feinheiten einzugehen; nur mit wenigen Worten mögen die groben Umrisse gezeichnet werden.[5])

Der Baissier A verkauft am 3. Mai an den Haussier B zu 100, lieferbar fix ultimo; am 25. Mai, wo der Kurs auf 102 steht,

---

[4]) vgl. Adler, Zum Rechte des Termingeschäftes, Arch. f. bürgerl. R. Bd. 17 S. 134; Struck a. a. O. S. 98.

[5]) Es bleibt daher die Vermittlung durch Makler ebenso wie das Prämiengeschäft usw. ganz außer Betracht.

hält B den Zeitpunkt zur Verwirklichung seiner Spekulation für gekommen und verkauft per ultimo fix dieselbe Quantität an C zu 102.[6]) Würde nun B zuerst die Ware von A effektiv annehmen und dann dieselbe dem C effektiv liefern müssen, so wäre das nur ein überflüssiger Zeit- und Kostenaufwand; es genügt vielmehr, daß B seinen Verkäufer A zur Lieferung an C, seinen Käufer C zur Abnahme und Zahlung des Kaufpreises an A weist. Da aber A bloß 100 zu fordern, C dagegen 102 zu leisten hat, so fällt B die Differenz 2 als Ergebnis seiner richtig berechneten Spekulation zu. Beide Verträge, welche B schließt, sind in ihrer rechtlichen Natur vollkommen identisch; wirtschaftlich unterscheiden sie sich aber insofern, als der erste die Spekulation einleitet — Spekulationsgeschäft —, während der zweite den wirtschaftlichen Erfolg derselben bestimmt — Realisationsgeschäft.

Der Vorteil dieser Operation liegt klar zutage; ohne daß B mit dem Vertragsobjekt in Berührung kommt, ist es ihm ermöglicht, einen Gewinn aus der Preisschwankung zu ziehen. Es ergibt sich ferner, daß, wenn B die Ware effektiv nicht in die Hand bekommen will, das Spekulationsgeschäft stets ein Zeitkauf sein muß, die Realisation dagegen auch in der Form des Kassageschäftes sich vollziehen kann, nämlich dann, wenn sie an dem für die Erfüllung des Spekulationsgeschäftes festgesetzten Termine vorgenommen wird.

Die Vertragsschließenden können auch in folgenden Beziehungen zueinander stehen: A verkauft per ultimo fix an B zu 100, B an C zu 102, C an D zu 101, D an A zu 99; dann erhalten A 1, B 2, während C 1 und D 2 bezahlen müssen. Im Gegensatz zum früher geschilderten Fall, der „Kette", spricht man hier von einem „Ring".

Die angeführten Schulbeispiele vermögen naturgemäß nur ein blasses Abbild von dem tatsächlichen Verkehr — dem „Börsengetriebe" — zu geben. Nicht drei oder vier, sondern

[6]) Falsch ist es, wenn v. Thaer, Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte S. 11, behauptet, es sei in der Praxis selten, daß die Kontrahenten noch durch Geschäfte in entgegengesetzter Richtung sich verbinden; gerade das Gegenteil ist der Fall.

Hunderte von Kontrahenten haben alle auf denselben Termin ihr Abschlüsse gemacht, welche wie ein wunderbar feines und kompliziertes Räderwerk ineinander greifen. Die Gleichheit der Interessen, das Bestreben nach möglichster Vereinfachung und Schnelligkeit der Abwicklung mußten so notwendig zu einer Fungibilität der Kontrahenten selbst führen; vom rein Persönlichen wird ganz abgesehen, jeder Börsenbesucher ist dem andern gleich „gut", die nivellierende Tendenz des Terminhandels feiert hier ihren höchsten Triumph.

Bei der großen Anzahl der abgeschlossenen Verträge ist es aber unmöglich, daß der einzelne weiß, wem er schließlich liefern muß, bezw. wer ihm zu liefern hat. Da nun die Ermittlung des Abnehmers und Lieferanten für den einzelnen mit ziemlichen Schwierigkeiten verbunden sein würde, so haben sich an allen Börsenplätzen die Interessenten zu Vereinigungen zusammengeschlossen, welchen diese Aufgabe zufällt; das sind die sogen. Liquidationsbureaus, Saldierungsvereine, Arrangementbureaus usw. Innerhalb dieser Organisationen besteht die Vereinbarung, daß jeder befugt sein soll, einen anderen zur Erfüllung seiner Verbindlichkeiten anzuweisen, ohne daß der Gegenkontrahent auf den ursprünglich Verpflichteten zurückgehen darf, wenn der Angewiesene nicht leistet; denn der Delegant hat mit der vollzogenen Abrechnung — Skontration — erfüllt.[7]) Dagegen kann der Verein sich an denjenigen halten, welcher mit dem Vertragsbrüchigen in direkte Beziehungen getreten war.[8])

Da stets nur über bestimmte abgerundete Summen abgeschlossen wird, so kann in der Reihe der Glieder A bis Z das Vertragsobjekt wohl dasselbe sein,[9]) dagegen besteht in den

---

[7]) vgl. V. Korn, Der Effektenverkehr, bei Holdheim Bd. 3 S. 316.

[8]) vgl. z. B. §§ 8—10 der Satzung des Liquidationsvereins für Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse, abgedruckt in Salings Börsenpapieren, 10. Aufl. S. 560 ff. Nach § 9 sind alle diejenigen für den Schaden anteilig verhaftet, welche mit dem Verpflichteten Arrangements in dem betreffenden Wertpapiere, und zwar in der betreffenden Richtung hatten, nämlich bei ausgebliebener Abnahme diejenigen, welche an den Verpflichteten zu liefern hatten, bei ausgebliebener Lieferung diejenigen, welche von dem Verpflichteten abzunehmen hatten.

[9]) Hat in der Kette A bis Z das Glied X für 60 000 Mk. gekauft, da-

Vertragspreisen große Divergenz; A hat mit B regelmäßig einen ganz anderen Preis festgesetzt als Y mit Z. Es erscheint daher unter dem Gesichtspunkt einer möglichst großen Zeit-, Mühe- und Geldersparnis sehr förderlich, wenn ein einheitlicher Kurs bestimmt wird, zu welchem der erste Verkäufer zu liefern, der letzte Käufer abzunehmen hat, und so entsteht der Liquidationskurs. Derselbe hat zwar lediglich die Bedeutung, daß er die rechnerische Grundlage für die Abwicklung bildet, so daß, rein arithmetisch betrachtet, jeder beliebige Preis hierzu geeignet wäre; mit Rücksicht auf die Reportgeschäfte aber, die eine Spekulation von einem Monat auf den andern prolongieren und zur Begrenzung des Risikos nach dem jeweiligen Liquidationskurs abgeschlossen werden, muß er dem Kurse des Feststellungstages möglichst nahe kommen. Trotzdem ist aber streng daran festzuhalten, daß dieser Liquidationskurs niemals der „Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit“ ist; denn die Lieferung erfolgt am letzten Tage des Monats, während der Liquidationskurs bereits 1 bis 2 Tage vorher festgestellt wird.

Das Liquidationsverfahren zerfällt in zwei Stadien. Zunächst müssen diejenigen ermittelt werden, welchen effektive Erfüllung obliegt. Diese haben gegen den Liquidationskurs zu liefern, bezw. abzunehmen, während die Forderungen und Verpflichtungen derjenigen Kontrahenten, welche über die gleiche Quantität einen Kauf und einen Verkauf abgeschlossen haben, gegenseitig getilgt werden; zu diesem Zwecke ist jedes Mitglied verpflichtet, seine im Verlaufe des Monats abgeschlossenen Geschäfte unter Angabe des Gegenkontrahenten, des Preises und der Quantität dem Bureau mitzuteilen. In der Regelung der effektiven Erfüllung besteht so das erste Stadium; die Differenzen zu begleichen, ist Aufgabe des zweiten. Jenes ist gewissermaßen der Rohbau des Gebäudes, dieses die vollkommene Fertigstellung. Denn hat z. B. A an B zu 100 verkauft, Y an Z zu 102, so erhält bei einem Liquidationskurs von 101 A 1 zuviel, während

---

gegen nur 45 000 Mk. weiter verkauft, so bilden die 15 000 Mk., für welche A effektiver Abnehmer ist, eine „Spitze“. Es besteht also eine Kette über 60 000 Mk. von A bis X; für 15 000 Mk. ist X Schlußglied der Kette, für die 45 000 Mk. Mittelglied in der Kette A bis Z.

Z 1 zuwenig bezahlt hat, und ebenso stehen den Mittelgliedern, die einer effektiven Erfüllung zwar überhoben sind, doch noch Kaufpreisrestforderungen zu.

Daraus ergibt sich für die Termingeschäfte: die Differenz ist das Ergebnis zweier selbständiger Verträge; sie ist nicht Inhalt, sondern Folge der Verträge, auch nicht alleinige Folge, sondern nur ein Teil der Abwicklung. Für den Normalfall, daß nicht gerade der eine Vertragspreis mit dem Liquidationskurs zufällig indentisch ist, setzt sich die Differenz stets aus zwei Summen zusammen; diese können beide ein plus oder beide ein minus oder ein plus und ein minus ergeben. Nur insofern ist die als der Unterschied zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis sich darstellende Differenz Ergebnis eines einheitlichen Unternehmens, als Kauf und Verkauf als Einheit gewollt sind, als sich der Kontrahent bei Abschluß des Spekulationsgeschäftes schon darüber klar ist, daß er demnächst den Realisationsvertrag vornehmen werde. Es liegen zwei kaufmännische Operationen mit demselben Motiv vor. Eine Eigentümlichkeit des Termingeschäftes ist damit aber nicht begründet; denn das Bestreben, teurer zu verkaufen als eingekauft ist, und billiger einzukaufen als verkauft ist, ist das Wesen jeglichen Handels; und ein Umsatz der Ware erfolgt, auch wenn er auf den ersten Blick nicht klar zutage tritt; er zeigt sich offenkundig, wenn Spitzen gebildet werden, und beim ersten und letzten Glied der Kette.

§ 3.

Rechtliche Natur.

I. Sieht man von der Abwicklung völlig ab, so unterscheidet sich das Termingeschäft vom normalen Kauf in zwei Punkten: 1. durch den Abschluß auf Zeit, 2. durch Beifügung der Fixklausel. Beide Momente sind Nebenabreden des Kaufes und wesentliche Bestandteile des Termingeschäftes. Der Abschluß auf Zeit schiebt die Erfüllung auf einen späteren Zeitpunkt hinaus; die Fixklausel präzisiert dieselbe in der Weise, daß Erfüllung zu einer anderen als zu der vereinbarten Zeit

überhaupt keine Erfüllung ist. In ihrem gegenseitigen Verhältnis stehen sich aber Fixklausel und Abschluß auf Zeit keineswegs gleichwertig gegenüber; denn dieser ist zwar vollkommen unabhängig von der Fixklausel; man nennt solche befristeten Verträge ohne Fixklausel, welche auch im gewöhnlichen Verkehr täglich zu unzähligen Malen vorkommen, einfach Zeitgeschäfte. Dagegen ist die Existenzfähigkeit der Fixklausel an den Begriff des Zeitgeschäftes geknüpft;[1]) ein Kauf kann nicht Fixgeschäft sein, ohne Zeitgeschäft zu sein.[2]) Das Termingeschäft ist demnach zu definieren als ein Kaufvertrag, nach welchem genau zu einem festbestimmten späteren Zeitpunkte oder innerhalb einer genau festbestimmten Frist geleistet werden muß.

Das Zeitgeschäft, die notwendige Voraussetzung des Termingeschäftes, kann aber einen zweifachen Inhalt haben. Entweder ist nur die Verbindlichkeit des Verkäufers befristet, in der Weise, daß die Ware innerhalb eines Zeitraumes oder zu einer späteren Zeit geliefert werden soll; dann liegt ein sogen. Lieferungsgeschäft vor. Oder es kann im Vertrage festgesetzt sein, daß der eine Teil, gleich welcher, also sowohl Käufer wie Verkäufer, zu einem späteren Zeitpunkte oder innerhalb eines Zeitraumes zu erfüllen hat; das ist das Zeitgeschäft nach geltendem Recht. Der weitere Begriff ist der zweite; er schließt den ersteren in sich. Im praktischen Ergebnis kommen beide Fälle auf dasselbe hinaus. Denn da beim Kauf Zug um Zug zu erfüllen ist, so ist, wenn für die Leistung des Verkäufers eine Frist gesetzt ist, auch die Erfüllungszeit des Käufers geregelt, ebenso wie die dem Käufer auferlegte Zeitbestimmung die Leistung des Verkäufers zeitlich normiert.

Daraus folgt, daß auch beim Fixgeschäft zwei Arten zu unterscheiden sind. Es kann bedungen sein, daß die Ware genau zu einer festbestimmten späteren Zeit oder innerhalb eines festbestimmten Zeitraumes zu liefern ist: fixes Lieferungsgeschäft.

---

[1]) Diese Ausführungen kommen natürlich nur für die Fixklausel beim Kauf in Betracht.

[2]) So auch Trumpler, Die Differenzgeschäfte nach dem BGB. und nach dem Börsengesetz, Z. Bd. 50 S. 390.

Oder die Leistung irgendeines Teiles, des Verkäufers oder des Käufers, hat zu einer festbestimmten späteren Zeit oder innerhalb eines festbestimmten Zeitraumes zu erfolgen. Den ersteren Fall regelte das alte HGB. Art. 356, den weiteren Begriff treffen das neue HGB. § 376 u. BGB. § 361.

Das Termingeschäft erfüllt zweifellos den Tatbestand der §§ 376 des neuen HGB. und 361 BGB. Fraglich könnte nur scheinen, ob es auch dem Art. 326 des alten HGB. entspricht. Dies ist dann der Fall, wenn die Zeitbestimmung die Verpflichtung des Verkäufers betrifft. Die im Börsenverkehr üblichen Schlußscheine enthalten nun Vermerke wie „Lieferungstermin auf ultimo fix“ oder „bis einschließlich den . . . frei hier zu liefern“, oder sie führen Überschriften wie „Schlußnota für Weizen auf Lieferung“.[3]) Da nur die Erfüllungshandlung des Verkäufers mit „Liefern“ bezeichnet werden kann, während die Leistung des Käufers ein „Zahlen“ ist, so ist in diesen Schlußscheinen nur eine Normierung über die Pflicht des Verkäufers getroffen, so daß das Termingeschäft ein fixes Lieferungsgeschäft im Sinne des Art. 356 des alten HGB. ist.

Dieses Ergebnis dürfte auch der historischen Entwicklung entsprechen, was vor allem beim Terminhandel in Waren deutlich wird. Das Lieferungsgeschäft ist daraus entstanden, daß der Verkäufer Waren verkauft, über die er noch nicht verfügen kann. Nicht etwa das Bedürfnis des Käufers nach einer Standung des Kaufpreises, sondern das augenblickliche Unvermögen des Verkäufers zur Erfüllung seiner Verbindlichkeit gibt zunächst den Anlaß zum Abschluß auf Zeit. Das kommt auch in den Schlußscheinen, welche heutzutage an den Warenbörsen üblich sind, allgemein dadurch zum Ausdruck, daß es in das freie Belieben des Verkäufers gestellt ist, innerhalb der Frist Erfüllung anzukündigen; und dieser bewirkt die Erfüllung natürlich sofort dann, wenn ihm die Ware zur Verfügung steht, z. B. das Schiff eingetroffen ist. Erst später, als das Termingeschäft mehr und mehr zu Spekulationszwecken verwendet wird, tritt

---

[3]) vgl. G. Cohn a. a. O. S. 420, 425 aus dem Jahre 1866 und Salings Börsenpapiere S. 259 aus dem Jahre 1905.

diese Tatsache, daß zunächst im Interesse des Verkäufers auf Zeit abgeschlossen wird, in den Hintergrund.

II. Die rechtliche Natur des Termingeschäftes kann durch die nachfolgende Abwicklung normalerweise nicht geändert werden. Es könnte dieser nach allgemeinen Grundsätzen nur dann eine derartige rechtserhebliche Bedeutung zukommen, wenn sie selbst von einer solchen Rechtsnatur wäre, welche mit einem ernsthaften Kaufvertrag unvereinbar ist; nur dann würde die von den Parteien übereinstimmend gewollte Abwicklung den Kauf zu einem bloßen Scheinvertrag machen, dessen Inhalt nicht der Inhalt eines Kaufes, sondern der irgendeines anderen Vertrages ist.

Die Abwicklung kann geschehen durch Anweisung, Skontration und Clearing (Abrechnung).[4]) Sämtlichen drei Instituten ist gemeinsam, daß der erste Teil des technischen Verfahrens in der Feststellung der effektiven Erfüllung besteht;[5]) wohingegen effektive Erfüllung wirtschaftlich zwecklos ist, treten an deren Stelle Erfüllungssurrogate, Delegation, Kompensation, Konfusion.[6]) Selbst wenn sich daher die Parteien sofort bei Abschluß des Termingeschäftes zur börsentechnischen Abwicklung verpflichten, so wird dadurch nicht das Entstehen der aus dem Kaufe sich sonst ergebenden Verbindlichkeiten verhindert, sondern die entstandenen Verbindlichkeiten sollen in möglichst rascher und zweckmäßiger Weise der Erfüllung zugeführt werden. Somit ist es vollkommen unrichtig, zu sagen, das Termingeschäft trage den Keim zur Umwandlung in ein Differenzgeschäft in sich, sondern es bleibt, soweit wenigstens die Abschlüsse an der Börse selbst in Frage stehen, stets ein Kaufgeschäft. Stets sind die Verpflichtungen aus einem Termingeschäft Verpflichtungen

---

[4]) s. darüber ausführlich Trumpler a. a. O. S. 432 ff.

[5]) s. oben S. 21.

[6]) Die exakt juristische Konstruktion der einzelnen technischen Verfahren ist sehr bestritten vgl. z. B. Endemann, Handb. des deutschen Handels-, See- und Wechselrechtes Bd. 3 S. 1071, Note 93, welche eine gedrängte Übersicht über die verschiedenen Theorien der Skontration enthält; für unseren Zweck genügt eine Verwertung der summarischen Ergebnisse dieser Untersuchungen.

aus einem Kaufvertrage, niemals, auch die Differenzzahlung nicht, Verpflichtungen aus einem Differenzgeschäft.

III. Es ergibt sich: Alle gesetzgeberischen Maßnahmen, welche eine Einschränkung oder Unterdrückung des Termingeschäftes bezwecken, können niemals logisch und juristisch mit der rechtlichen Natur des Termingeschäftes begründet werden, sondern durch wirtschaftliche Erwägungen allein kann ein Vorgehen in dieser Richtung gerechtfertigt werden.

2. Abschnitt.

Das Differenzgeschäft.

§ 4.

Inhalt.

I. Der Begriff des Differenzgeschäftes hat eine durch seine Natur keineswegs berechtigte Ausdehnung erfahren.[1]) Um wieder einen festen Boden zu gewinnen, dürfte es sich daher empfehlen, von dem Worte selbst auszugehen. Thöl und Dernburg scheinen meines Erachtens das richtige Vorbild gegeben zu haben. Thöl[2]) definiert: „Das Differenzgeschäft ist ein Vertrag, bei welchem eine Quantität Waren, deren Preis und eine Zeit festgesetzt wird, und beide Kontrahenten versprechen, daß, je nachdem die Veränderung des Preises (Kurses) zu dieser Zeit die eine oder die andere Richtung (Sinken oder Steigen) genommen haben sollte, der eine oder der andere die Differenz der Preise von dem Mitkontrahenten ausgezahlt erhalten sollte".

In ähnlicher Weise sagt auch Dernburg[3]): „Differenzgeschäfte sind reine, falls sich die Vertragsschließenden von vornherein und ausdrücklich zur Zahlung der Differenz des Kurses von Börseneffekten oder Waren zur Zeit des Geschäftsabschlusses gegenüber dem Kurse des späteren Tages — des sogen. Stichtages — verbinden".

---

[1]) s. oben S. 13.

[2]) Handelsrecht Bd. 1 S. 1023.

[3]) Das bürgerl. R. des Deutschen Reiches und Preußens Bd. 2 § 213 I.

Das Differenzgeschäft hat zum alleinigen Inhalt die Zahlung einer Differenz, eines Preisunterschiedes. Dieser Preisunterschied könnte auch auf einer örtlichen Verschiedenheit der Marktlage beruhen; in diesem Sinne spricht man aber niemals von einem Differenzgeschäft, weder in der Gesetzgebung und Rechtsprechung noch in der Literatur, vielmehr ist hier der technische Ausdruck „Arbitrage". Diese Fälle scheiden aus unserer Darstellung ganz aus.

Vertragsobjekt des Differenzgeschäftes ist eine Geldsumme, ein Vermögenswert, nicht ein Vermögensgegenstand; allen anderen Punkten, über welche außerdem die Parteien einig werden, kommt nur eine sekundäre Bedeutung zu, insofern als sie nur Mittel zum Zweck sind; Ware, Preis am Vertragstage und Preis am Stichtage geben die Grenzlinien, die den Umfang des Vertragsgegenstandes bestimmen. Nach zwei Seiten sind diese Grenzen von vornherein festgelegt; denn Quantität der Ware und Preis am Vertragstage bleiben unabänderlich; welchen Ausgang aber die Kursfluktuation bis zum Stichtage nehmen wird, ist vollkommen ungewiß. Der Vertragsinhalt ist also objektiv nicht festbestimmt, sondern eine schwankende Größe.

Man hätte sich ein solches Geschäft demnach etwa folgendermaßen vorzustellen: A und B vereinbaren miteinander, daß A an B das beliebig gewählte Vielfache desjenigen Unterschiedes zu bezahlen hat, der bei einer in ihrer Preislage schwankenden Ware oder einem solchen Wertpapiere zwischen dem Tage des Vertragsschlusses und einem beliebig gewählten späteren Tage besteht, wenn der Kurs gestiegen ist. Dagegen solle umgekehrt den B dieselbe Verpflichtung treffen, wenn der Kurs gefallen ist.

II. Vertragsabschlüsse dieser Art, bei denen schon aus der Form der Wille der Parteien ganz klar hervorgeht, kommen jedoch tatsächlich wohl niemals vor. Demselben Willen geben die Kontrahenten ein ganz anderes Gewand, indem sie als „Instrument",[4]) welches ihrem Zwecke dienen muß, die Form des fixen Lieferungskaufes, also des Termingeschäftes, wählen. Der Vertrag wird so geschlossen, daß er auf Lieferung von Waren oder Wert-

[4]) Stobbe, Handb. des deutschen PrivR. Bd. 3 S. 438.

papieren zu einer genau bestimmten Zeit lautet; übereinstimmender Wille der Vertragsschließenden ist es aber, daß die eine Hand sofort wieder zurücknimmt, was mit der andern gegeben wurde. Denn effektive Erfüllung, Lieferung einer Quantität Ware, Zahlung einer Kaufpreissumme würde dieser Form entsprechen; diese Folgen jedoch werden gleichzeitig ausgeschlossen, und als Vertragsgegenstand erscheint auch hier die Differenz zwischen dem Preise des Vertragstages und des Stichtages. Auf diese Geschäfte bezieht sich die Definition von Beseler,[5]) welcher Differenzgeschäfte solche Geschäfte nennt, „bei welchen nur auf die Verschiedenheit des verabredeten Preises und des Kurses am fingierten Lieferungstage spekuliert wird".

Allgemein hat sich für diese Art von Geschäften der Name „reines" Differenzgeschäft eingebürgert; man wird dagegen, selbst wenn man bezüglich der Terminologie auf einem so strengen Standpunkt steht wie wir, nichts einzuwenden haben. Das Wort trifft die Sache, indem es sich über die Form hinwegsetzt; rein, ausschließlich die Differenz ist Inhalt des Vertrages; über sie hat die Willenseinigung stattgefunden.[6])

III. Ein Vergleich dieser Formen des Differenzgeschäftes ergibt folgendes: In ihrem Wesen sind beide sich vollkommen gleich; denn ihr Kern, der Wille der Parteien, ist stets nur die Preisdifferenz. Klar und durchsichtig ist die erste Abschlußart, die Form ist organisch aufgebaut auf dem Inhalt. Eine Inkonsequenz liegt in der zweiten; denn Form und Inhalt sind nur künstlich zusammengeschweißt; die gewählte Form ist ihres natürlichen Inhaltes beraubt, und der Inhalt ist in eine fremde Form hineingepreßt.

Diese Erscheinung ist zunächst befremdlich; sie findet ihre historische Erklärung in den Folgen des fixen Lieferungskaufes. Nichterfüllung beim fixen Lieferungskauf gewährt, unbeschadet des Anspruches auf Ersatz eines erweislich höheren Schadens, neben anderen Rechten sofort den abstrakt berechneten Anspruch auf den Unterschied der Preise am Vertrags- und Stichtage.

---

[5]) System des gemeinen deutschen PrivR. S. 1088.

[6]) § 764 BGB. ist hier absichtlich außer Betracht gelassen.

Das in Form eines fixen Lieferungskaufes gekleidete Differenzgeschäft beruht daher auf einer doppelten Fiktion. Fingiert wird zunächst, daß ein Lieferungsgeschäft überhaupt vorliegt; das erklärt die Wahl der Form. Fingiert wird ferner anticipando, daß ein Kontrahent am Erfüllungstage seiner Verbindlichkeit nicht nachgekommen sei; diese Fiktion bringt die äußere Form mit dem tatsächlichen Willen der Parteien wieder in Übereinstimmung. Die erste Fiktion bezieht sich auf das Verhalten beider Teile am Tage des Vertragsschlusses, die zweite auf das Verhalten der einen Partei am Stichtage.

So tritt die Verschiedenheit zwischen dem fixen Lieferungskauf und dem durch diese Form verdeckten Differenzgeschäfte scharf zutage. Gleich ist beiden die Form, gleich ist beiden auch das schließliche Ergebnis, aber grundverschieden ist das Zustandekommen dieses Ergebnisses; in einem Fall ist es direkt alleiniger Vertragswille, im andern indirekt nur eine von den zufälligen Folgen. Damit ist auch die juristische Abgrenzung zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft gegeben; bei dem Differenzgeschäft ist die Differenzzahlung vollkommene Erfüllung, beim Termingeschäft nur eine Art derselben.

Es könnte den Anschein haben, als ob so das Problem der reinlichen Scheidung zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft in einfacher Weise einem befriedigenden Ergebnis zugeführt wäre. Als eine trügerische Illusion erweist sich diese Meinung aber, wenn die theoretischen Untersuchungen auf das praktische Leben übertragen werden. Denn der Markstein, welcher Differenzgeschäft und Termingeschäft von einander trennt, der offenkundige Wille, wird beseitigt, wenn bei dem Vertrage der Wille nicht ausdrücklich, sondern nur stillschweigend erklärt wird, so daß erst zu ermitteln ist, wo der Wille zu einem Termingeschäft und der Wille zu einem Differenzgeschäft vorhanden war. In diesem Punkte, wo die Untersuchungen das rein juristische Gebiet verlassen und auf den Verkehr, seine Gebräuche und Erscheinungsformen, auf innere psychologische Vorgänge der Parteien ausgedehnt werden müssen, beginnen die Grenzlinien verschwommen zu werden. Die Aufgabe, welche hier zu lösen ist, ist nicht leicht; sie hängt

zusammen mit der Erscheinung, daß formal juristische Gedankenkonsequenz und wirtschaftliches Leben zuweilen Bahnen einschlagen, die in ihrer Richtung direkt entgegengesetzt sind. Das Verhältnis zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft ist geradezu ein typisches Beispiel für diesen Kampf zwischen Abstraktem und Konkretem. Läßt man sich allein von juristischen Dogmen leiten, so wird bald der reale Boden unter den Füßen verloren. Pflicht wird es, dem juristischen Wissen wirtschaftliche Kenntnisse zur gesunden Basis zu geben.

Die Frage, wann ein Differenzgeschäft oder Termingeschäft gemäß dem Willen der Parteien vorligt, kann an dieser Stelle unerörtert bleiben; sie wird uns bei der Darstellung der reichsgerichtlichen Judikatur vor Inkrafttreten des Börsengesetzes noch ausführlich zu beschäftigen haben.

§ 5.

Rechtliche Natur.

Es ist wiederholt, vor allem von Praktikern behauptet worden, Differenzgeschäfte des Inhaltes, wie wir ihn im vorigen Paragraphen darzulegen versuchten, führten überhaupt nur in den theoretischen Untersuchungen ein künstlich konstruiertes Scheindasein. Man darf meines Erachtens dieser Ansicht nicht vollkommen bedingungslos beitreten. Zwar so viel kann wohl als zweifellos sicher konstatiert werden, daß, soweit die Abschlüsse an der Börse selbst in Betracht kommen, von einem Differenzgeschäfte heute keine Rede mehr sein kann.[1]) Aber immerhin wird es als eine, wenn auch singuläre, so doch tatsächlich existierende Erscheinung von verschiedenen Seiten bezeugt; ist sein Vorhandensein doch selbst von den Handelskammern von Berlin, Hamburg, Magdeburg in verschiedenen

---

[1]) vgl. Ladenburg, Die Börsengeschäfte, Z. Bd. 3 S. 453; G. Cohn a. a. O. S. 388; Struck a. a. O. S. 60; Rießer bei Holdheim Bd. 1 S. 4; Staub ebenda S. 435; Gareis a. a. O. S. 19.

Gutachten zugegeben worden,[2]) und auch sonst werden vereinzelte Beispiele nicht nur in der Literatur angeführt, sondern auch den Gerichtshöfen lagen solche offenkundige Fälle, wo nur die Zahlung der Differenz bedungen war, wiederholt zur Entscheidung vor.[3]) Vor allem in den Dividendenscheinen von Aktien scheinen Differenzgeschäfte früher nicht ganz ungewöhnlich gewesen zu sein. Diese Tatsachen lassen ein Eingehen auf die rechtliche Natur nicht nur von rein theoretischem Interesse erscheinen.

Die Achillesferse des Differenzgeschäftes besteht weniger darin, daß sein Inhalt kein festbestimmter ist, als vielmehr, daß auch der Schuldner und der Gläubiger aus dem Vertrage durch Umstände festgesetzt werden, denen die Parteien vollkommen machtlos gegenüberstehen. Die Frage muß somit naheliegen: Handelt es sich hier nicht um ein Spiel oder ein ähnliches Rechtsverhältnis?

Über die juristische Natur der Differenzgeschäfte hat sich eine lebhafte Kontroverse herausgebildet; doch ist sie nicht willkürlich und systemlos; sieht man vielmehr näher zu, so wird deutlich klar, wie durch bestimmte Grundanschauungen, oder auch den Mangel an solchen, das endliche Ergebnis bedingt ist. So verworren die Streitfrage auf den ersten Blick erscheint, einheitliche Gesichtspunkte lassen sich meines Erachtens wohl aufstellen, durch die wir die Verschiedenheit der Ansichten wenigstens begreiflich finden.

1. Nur ein rein negatives Moment, nämlich die Unkenntnis über den Gedankeninhalt, welchen die Parteien bei dem Abschlusse des Vertrages haben, kann wohl die Theorie erklären, nach welcher das Differenzgeschäft eine Wette ist; sie wird

---

[2]) Bayerdörffer a. a. O. S. 854.

[3]) vgl. Bender, Der Verkehr mit Staatspapieren 1830 S. 416; G. Cohn a. a. O. S. 387, 388; Thöl a. a. O. S. 465; Leist, Differenzgeschäfte und Differenzklausel, JNSt. 1891 S. 803; Arnhold bei Holdheim Bd. 2 S. 46; ferner die Urteile in Z. Bd. 9 S. 583 und in Seufferts Arch. Bd. 30 Nr. 28.

vertreten von Souchay,[4]) Seuffert,[5]) Bruck,[6]) Förster,[7]) und unter gewissen Voraussetzungen auch von Bender.[8])

Man wird zweifellos zugeben müssen, daß das Differenzgeschäft mit der Wette das gemein hat, daß jeder Kontrahent eine feste Meinung von der künftigen Preislage hat, mag sie auch auf noch so schwachen Füßen beruhen, daß also zwei einander entgegenstehende Meinungen vorliegen. Aber nur wenn man zu einer Fiktion greifen will, die jeder tatsächlichen Grundlage entbehrt, kann man sagen, daß die Meinungsverschiedenheit zu einem Meinungsstreit sich verdichte, wie dies bei der Wette der Fall ist, daß jede Partei gleichsam zur Erhärtung der Richtigkeit ihrer Behauptung eine Strafe übernehmen wolle, wenn sie sich als unwahr herausstellen sollte. Der tatsächliche Vorgang, welcher dem Abschluß eines Wettvertrages vorauszugehen pflegt, ist stets so gelagert, daß der eine den vergeblichen Versuch gemacht hat, den anderen von der Richtigkeit seiner Ansicht zu überzeugen; demjenigen dagegen, der ein Differenzgeschäft abschließt, liegt nichts ferner, als dem Gegenkontrahenten seine Meinung aufdrängen zu wollen; denn sein Zweck ist, die Differenz zu gewinnen, und dieser würde vereitelt werden, wenn er den andern von der Irrigkeit seiner Ansicht über die künftige Preislage überzeugen könnte.

2. Eine weitere Gruppe wird von denjenigen Theorien gebildet, bei welchen eine stärkere Beeinflussung durch die äußere Form nicht zu verkennen ist.

Hierher gehört besonders die Auffassung, daß das Differenzgeschäft ein Hoffnungskauf, eine emptio spei[9]) ist; es wird hier offenbar der Versuch gemacht, die Spaltung, welche zwischen

---

[4]) Über verschiedene Geschäfte mit Staatspapieren und die Frage, ob sie klagbar oder als Spiel und Wette unklagbar sind, Zeitschr. f. Zivilrecht u. Prozeß Bd. 3 S. 338.

[5]) Bemerkungen über Lieferungsgeschäfte in Staatspapieren, Arch. f. ziv. Prax. Bd. 9 S. 434.

[6]) Über Spiel und Wette S. 77.

[7]) Preuß. Privatrecht Bd. 2 S. 182.

[8]) a. a. O. S. 421.

[9]) Ehrmann, Rechtliche Ansichten über den vielbesprochenen Handel mit Staatspapieren 1820 S. 48.

Form und Inhalt besteht, zu überbrücken, aber leider läßt sich diese Ansicht gegenüber den tatsächlichen Verhältnissen nicht halten. Sie fällt schon damit in sich zusammen, daß beim Hoffnungskauf der Verkäufer stets in einer sicheren Stellung sich befindet; der Kaufpreis, um den er seine Chance verkauft hat, ist ihm unter allen Umständen sicher; dagegen weiß von den Kontrahenten des Differenzgeschäftes keiner von vornherein, wem ein Anspruch auf Leistung zustehen wird.

Ebenso ist es meines Erachtens zurückzuweisen, das Differenzgeschäft als einen Tausch von Werten zu charakterisieren, wie dies Endemann[10]) getan hat. Diese Argumentation hat insofern etwas Bestechendes für sich, als sie behauptet, der Verkäufer schulde nur den Wert der verkauften Sache am Stichtage, der Käufer den Wert des vereinbarten Preises am Tage des Vertragsschlusses; da demnach nur abstrakte Werte Gegenstand des Vertrages wären, so schiene damit Ausschluß effektiver Erfüllung wohl vereinbar. Allein demgegenüber muß doch hervorgehoben werden, daß eine solche Konstruktion den Parteien einen Willen unterschiebt, den sie tatsächlich gar nicht haben. Das gewollte Leistungsobjekt ist eben nur die Differenz dieser Werte, nicht die Werte selbst, die in ihrem Austausch zur Differenzzahlung führen würden.

Mit dieser Auffassung Endemanns nahe verwandt und daher mit demselben Einwand zu bekämpfen ist die Theorie Grünhuts,[11]) der das Differenzgeschäft als einen Kauf bezeichnet, welchem ein bedingter Rückkauf- und Wiederkaufvertrag hinzugefügt sei mit schließlicher Kompensationsausgleichung. Der Wille der Parteien wird hier durchaus außer acht gelassen.

3. Alle diese Versuche, auch die Form zu berücksichtigen, müssen demnach als gescheitert gelten, da durch sie stets dem Inhalt Gewalt angetan wird. Vom Inhalte allein geht nun eine dritte Gruppe aus. Der Inhalt, der durch ein ungewisses, zukünftiges Ereignis fixiert wird, ist zweifellos ein aleatorischer.

[10]) Das deutsche Handelsrecht 4. Aufl. S. 529.

[11]) Zeitschr. für Privat- und öffentliches Recht Bd. 2 S. 589, und in Endemanns Handb. des deutschen Handels-, Wechsel- und Seerechts Bd. 3 S. 11.

Von den aleatorischen Verträgen sind oben bereits die Wette und die emptio spei (und damit eingeschlossen die emptio rei speratae) abgelehnt. Da das foenus nauticum, der Bodmerei-, Assekuranz- und Leibrentenvertrag, die das römische und deutsche Recht als aleatorische Verträge noch kennt, naturgemäß nicht in Betracht kommen können, so bleibt nur übrig, das Differenzgeschäft als Spiel oder als einen contractus sui generis aufzufassen. Präjudiziell wird hier die Frage nach dem Begriffe des Spieles. In der älteren, vor allem von Thöl vertretenen Theorie wurde als wesentliches Erfordernis des Spieles eine Tätigkeit der Parteien angesehen. Damit waren die Anhänger dieser Theorie in ihrer Ansicht über das Differenzgeschäft schon von vornherein festgelegt; denn eine Tätigkeit der Beteiligten ist beim Differenzgeschäft nirgends ersichtlich; die Kontrahenten können und dürfen nichts tun, um das spätere Ereignis, die Preisbildung am Stichtage, irgendwie zu beeinflussen. Aus dieser Auffassung des Spieles ist es abzuleiten, wenn von vielen das Differenzgeschäft als ein besonderer aleatorischer Vertrag erklärt wird, der dem Spiele zwar ähnlich, aber nicht selbst Spiel sei. Gerber[12]) bezeichnet es als „eine nicht verbotene Art der bedingten Verträge (Sponsionen), als eine Art der sponsio mit einem durch moderne Verhältnisse erzeugten Inhalt", und in gleicher Weise spricht auch Thöl[13]) von einer „neuen species von gewagten Geschäften", ähnlich wie nach Stobbe[14]) „ein eigenartiger gewagter Vertrag vorliegt".[15])

4. Nun kann man sich wohl kaum des Eindruckes erwehren, daß die meisten dieser Schriftsteller das Differenzgeschäft nicht für einen contractus sui generis, sondern für Spiel erklärt haben würden, wenn sie nicht durch ihre Definition des Spieles eben daran gehindert worden wären. So kamen selbst Thöl „Bedenken, ob das Differenzgeschäft nicht unter den Begriff des

---

[12]) Deutsches PrivR. 1891 S. 296.

[13]) Der Verkehr mit Staatspapieren 1835 S. 269.

[14]) a. a. O. 2. Aufl. S. 438.

[15]) Im nämlichen Sinne äußern sich u. a. Seelemann, Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte S. 29; Bender a. a. O. S. 424; Goldschmidt Wette und Glücksspiel, Z. Bd. 28 S. 292, 294.

Spieles gehöre".[16]) Die Ansicht Thöls über das Spiel war schon von jeher nicht unbestritten. Man hatte bereits früher[17]) vertreten, daß es vollkommen gleichgültig sei, ob der Tatbestand, welcher darüber entscheidet, welche von den Parteien definitiv berechtigt, welche verpflichtet werde, nur durch den bloßen Zufall herbeigeführt werde, oder ob als gewichtiges und entscheidendes Moment die Geschicklichkeit der Vertragsschließenden eine Rolle spielt. Mit Recht sagt Brinckmann,[18]) daß die Tätigkeit der Kontrahenten ein entscheidendes Kriterium nicht sei und nur zu absonderlichen Subtilitäten führe. Die moderne Entwicklung hat dieser letzteren Ansicht durchweg zum Siege verholfen, so daß wohl heute niemand mehr den Thölschen Standpunkt teilt.[19]) In Übereinstimmung mit der herrschenden Meinung darf als Spiel ein Vertrag bezeichnet werden, welcher in der Absicht auf Gewinn eingegangen ist und bei welchem sowohl die Verpflichtung als auch die Person des Verpflichteten von einem zukünftigen ungewissen Ereignis abhängig gemacht ist. Wird der Begriff des Spieles in diesem Sinne verstanden, so ist meines Erachtens das Differenzgeschäft als Spiel zu erklären.[20]) Denn wie bereits oben darzulegen versucht wurde, sind zwei Momente dem Tatbestande des Differenzgeschäftes ebenso wesentlich wie dem des Spieles. Subjektiv wird der Vertrag eingegangen in der Absicht auf Gewinn; dies muß zur Abgrenzung von der Wette hervorgehoben werden. Objektiv ist es ungewiß, welche von den Parteien verpflichtet sein — verlieren —, welche berechtigt sein — gewinnen — wird.

[16]) a. a. O. S. 258.

[17]) z. B. Glück, Pand. Bd. 11 S. 331.

[18]) Lehrb. des Handelsrechtes S. 363.

[19]) vgl. u. a. Cosack, Lehrb. des deutschen bürgerl. R. 4. Aufl. Bd. 1 S. 578; Dernburg a. a. O. § 211 III; Endemann, Lehrb. des bürgerl. R. 8. Aufl. Bd. 1 S. 1171; Enneccerus-Lehmann, Das bürgerl. R. 2. Aufl. Bd. 1 S. 756/57; Oertmann, Das Recht der Schuldverhältnisse 2. Aufl. S. 823; Planck, BGB. 3. Aufl. Bd. 2 S. 807; Windscheid-Kipp, Lehrb. des Pandektenrechtes 9. Aufl. Bd. 2 S. 856.

[20]) vgl. u. a. Beseler, System des gemeinen deutschen PrivR. Bd. 2 S. 1088; Brinckmann a. a. O. S. 363; Dernburg, Pand. § 104 Anm. 9; Dreyer, Das Differenzgeschäft, Sächs. Arch. f. bürgerl. Recht u. Prozeß Bd. 2 S. 412; Windscheid-Kipp a. a. O. § 419 Anm. 3.

Teil II.

Die Rechtslage bis zum Börsengesetz.

1. Abschnitt.

Die Partikularrechte.

§ 6.

Das Termingeschäft.

Das Termingeschäft, welches in außerdeutschen Staaten bereits seit Anfang des 17. Jahrhunderts, so in Holland, oder seit dem 18. Jahrhundert, so in England und Frankreich, sowohl in Waren — Gewürze; Tulpenschwindel! — als auch in Effekten in lebhafter Blüte stand, wird in Deutschland erst in den beiden ersten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts heimisch.[1]) Erst die beiden österreichischen, von Rothschild auf den Markt gebrachten Anleihen in den Jahren 1820 und 1821 gaben das „Signal“[2]) zu einem ausgedehnten Fondsverkehr. Die Entwicklung des Terminhandels in Waren fällt sogar erst in die Mitte dieses Jahrhunderts, da sie von dem Ausbau eines Eisenbahnnetzes abhängig war.

Von gesetzlichen Bestimmungen, die das Termingeschäft speziell betreffen, kann daher vor dieser Zeit keine Rede sein; aber auch das, was sich von da ab vorfindet, ist nur sehr spärlich. Dazu kommt, daß der praktische Einfluß dieser Vorschriften durch die Rechtszersplitterung noch erhebliche Einbuße erleiden mußte. Bis 1896 ist der Gesetzgebungsapparat nur viermal in ganz Deutschland in Tätigkeit getreten, um zivil-

[1]) Bender a. a. O. S. 379.
[2]) Bender a. a. O. S. 142.

rechtliche Sondernormen für das Termingeschäft zu schaffen. Es handelt sich hier um die preußischen Verordnungen von 1836, 1840, 1844 und 1860. Als nämlich in Preußen die Börsenspielsucht in immer weitere Kreise drang und eine große Anzahl von Personen der Spekulationswut zum Opfer fiel, glaubte die Regierung schließlich doch einschreiten zu müssen, allerdings weniger aus dem Anlaß, weil man von dem Terminhandel „eine bedauerliche Beeinträchtigung nutzbarer Tätigkeit und eine gefährliche moralische Verwilderung des Volkscharakters" befürchtete, als vielmehr, weil seit Mitte der dreißiger Jahr wiederholte Erschütterungen des Geldmarktes zu großen Verlusten geführt hatten.[3]) Eine Verordnung v. 19. 1. 1836 erklärte zuerst den Lieferungshandel mit spanischen Staats- und Kommunalschuldpapieren für klaglos; durch Verordnung v. 13. 5. 1840 wurde diese Vorschrift auf den Verkehr mit ausländischen Papieren überhaupt ausgedehnt, und eine weitere Verordnung v. 24. 5. 1844 betraf die Eröffnung von Aktienzeichnungen für Eisenbahnunternehmungen und den Verkehr mit den dafür ausgegebenen Papieren. Der Zweck dieser Bestimmungen, das Termingeschäft auf den betreffenden Gebieten einzuschränken, wurde aber keineswegs erreicht. Der Terminhandel in diesen Papieren blühte vielmehr nach wie vor, trotzdem die Vermittlung sogar teilweise mit Strafe bedroht war; die einzige Wirkung der Gesetze war, daß unredliche Spekulanten sich ihren Verbindlichkeiten entziehen konnten, was bei einer großen Handelskrisis im Jahre 1857 besonders fühlbar wurde. Ja, die Regierung sah sogar selbst ein, daß wenn den Verordnungen der beabsichtigte Erfolg beschieden gewesen wäre, infolgedessen auch Berlin zum Nachteil des ganzen Landes seine Bedeutung als Fondsbörse hätte verlieren müssen.[4]) So wurden durch ein Gesetz v. 1. 6. 1860 diese Verbote widerspruchslos aufgehoben. Damit war der einzige, wenig glückliche gesetzgeberische Versuch in betreff des Termingeschäftes bis zum Börsengesetz abgeschlossen.

---

[3]) G. Cohn a. a. O. S. 415.
[4]) G. Cohn a. a. O. S. 417.

Wir sehen von dieser sporadischen Erscheinung ab und suchen die hauptsächlichsten Gesichtspunkte zu gewinnen, durch welche die Rechtslage in diesem Zeitraum charakterisiert ist.

Gegenüber den äußerst heftigen Angriffen, welche gegen den Terminhandel seit seinem ersten Auftreten in Deutschland fortwährend gerichtet wurden, muß zunächst hervorgehoben werden, daß de lege lata das Termingeschäft in sämtlichen Rechtsgebieten als ein durchaus erlaubter Vertrag anzusehen ist. Was Souchay[5]) mit Recht von der gemeinrechtlichen Praxis sagt, die Klagbarkeit könne nicht in Zweifel gestellt werden, weil Form und Inhalt dieser Geschäfte nichts Verbotenes und Ungesetzliches an sich trügen, gilt auch für das preußische, bayerische, sächsische, badische und rheinisch-französische Recht. Zwar scheint mir der Grund, welchen Ladenburg[6]) hierfür vorbringt, nicht stichhaltig, wenn er nämlich sagt, es gehe dies schon daraus hervor, daß diese Geschäfte öffentlich unter den Augen der Regierungen gemacht würden und die Regierungen nicht selten in der Lage seien, die großartigsten Börsengeschäfte abzuschließen. Mit dieser Argumentation kann meines Erachtens bloß bewiesen werden, daß der Terminhandel staatlich geduldet, nicht auch daß seine Klagbarkeit rechtlich begründet ist. Diese beruht vielmehr darauf, daß das Termingeschäft seinem innersten Gehalte nach nichts anderes ist wie ein Kauf, wie wir oben in § 3 auszuführen versuchten. Es genügt hier wohl, auf die obigen Darlegungen kurz zu verweisen. Die Klagbarkeit könnte nur dann verneint werden, wenn in den einzelnen Gesetzen irgendeine Bestimmung, wenn auch nur indirekt, getroffen wäre, daß ein in dieser Weise modifizierter Kauf rechtlich unverbindlich wäre; nirgends aber ist dies der Fall.

Wenn wir somit festgestellt haben, daß eine negative Vorschrift hinsichtlich des Termingeschäftes nicht vorliegt, so muß allerdings auch andererseits hervorgehoben werden, daß, was positive Normen anlangt, die verschiedenen Rechte sich fast

---

[5]) a. a. O. S. 336.

[6]) Z. Bd. 3 S. 416; Ladenburg spricht hier übrigens von Börsengeschäften im allgemeinen.

vollkommen indifferent verhalten. Das allgemeine preußische Landrecht hat noch die speziellsten Bestimmungen getroffen, die auf das Termingeschäft anwendbar sind, indem es zum ersten Male in den §§ 981—987 Teil I Tit. 11 den Lieferungsvertrag regelte.

Nach der Ansicht Dernburgs[7]) würden diese Paragraphen allerdings nur dann in Betracht kommen, wenn der Lieferant die Ware, die er zu leisten verspricht, noch nicht besitzt; denn dieser mache sich zu zweierlei anheischig: 1. die Sache anzuschaffen, 2. solche dem Besteller zu einem gewissen Preis zu überlassen; es sei daher notwendig, daß aus dem Vertrage wenigstens die Meinung hervorgehe, daß das zu Liefernde erst angeschafft werde. Meines Erachtens ist dieser Ansicht, die sich allerdings auf die Entstehungsgeschichte des Gesetzes stützen kann, nicht beizutreten, sondern mit Eccius[8]) und der in der Theorie und Praxis herrschenden Meinung[9]) ist anzunehmen, daß die Anwendbarkeit dieser Paragraphen auch dann nicht ausgeschlossen ist, wenn der Lieferant die Sache bereits besitzt. Die Ansicht Dernburgs wäre richtig, wenn das Gesetz nicht den Ausdruck „verschaffen", sondern „anschaffen" gebrauchen würde.

Den Lieferungsvertrag pflegte man aber nach allgemeinem Landrecht nicht lediglich als Kauf aufzufassen, sondern als einen eigenartigen Vertrag, der in zwei Teile zerfällt; der erste Teil besteht darin, daß der Lieferant die Ware dem Käufer verschaffen soll; dem Verkäufer obliegt dabei die Pflicht, dem Käufer die Ware zu bringen;[10]) der zweite Teil ist in den rechtlichen Verhältnissen nach geleisteter Lieferung zu sehen und fällt unter die Regeln des Kaufes.[11]) Über die rechtliche Konstruktion bestand Streit; Suarez und andere sehen in dem ante implementum einen contractus facio ut des, post implementum

---

[7]) Preuß. PrivR. Bd. 2 S. 417.

[8]) Preuß. PrivR. Bd. 2 S. 98.

[9]) z. B. Rehbein-Reincke, ALR. Bd. 1 S. 630; Koch, Lehrb. des preuß. gemeinen PrivR. Bd. 2 S. 501.

[10]) Eccius a. a. O. S. 100.

[11]) Eccius a. a. O. S. 97.

einen Kauf.[12]) Richtig erblickt dagegen meines Erachtens Eccius auch in dem ersten Teil kein Tun, sondern ein Geben;[13]) denn das Verschaffen ist kein der eigentlichen Leistung vorausgehendes Handeln, sondern die vertragsmäßige Handlung selbst.

Die anderen Kodifikationen, ebenso das gemeine Recht, kommen aber dem Termingeschäft nicht einmal so weit entgegen wie das preußische Landrecht; in allen anderen Rechtsgebieten muß daher die Beurteilung nur auf Grund der gewöhnlichen Kaufregeln erfolgen; soweit diese für die rechtliche Würdigung des Abschlusses auf Zeit und der Fixklausel nicht ausreichen, sind dann die allgemeinen Normen über Verträge heranzuziehen.

Auf den Verkehr konnte jedoch dieser Mangel an gesetzlichen Bestimmungen keinen Einfluß ausüben. Handelsgebräuche und Usancen regelten alle Einzelheiten, insbesondere die wichtige Frage des Schadensersatzes bei Nichterfüllung; eine genaue Festsetzung des individuellen Vertragsinhaltes und der daraus sich ergebenden Folgen ließen die stiefmütterliche Behandlung durch den Gesetzgeber als völlig bedeutungslos erscheinen.

So kam es, daß mit dem Inkrafttreten des Handelsgesetzbuches im wesentlichen nur eine äußere, formelle Änderung geschaffen wurde. Die diesbezüglichen Art. 272, 338, 354—357 brachten keine umwälzende Neuschaffung im Rechte des Terminhandels, sondern sie suchten sich mit ihren Vorschriften, die nicht einmal ausschließlich für Börsengeschäfte bestimmt waren, dem dermaligen Zustand möglichst anzupassen. Die Überleitung aus dem Geltungsbereich der Partikularrechte und des gemeinen Rechtes unter die Herrschaft des Handelsgesetzbuches machte sich um so weniger bemerkbar, als mit den erwähnten Bestimmungen nur jus dispositivum geschaffen war.

In Art. 338 ist gegenüber der Doktrin nach preußischem Landrecht die Einheitlichkeit des Lieferungsgeschäftes gewahrt, indem nach den Bestimmungen über den Kauf auch ein Handelsgeschäft zu beurteilen sei, dessen Gegenstand in der Lieferung einer Quantität vertretbarer Sachen gegen einen bestimmten

---

[12]) Eccius a. a. O. S. 97 Anm. 57.
[13]) Eccius a. a. O. S. 98.

Preis bestehe. Im übrigen ergeben die Art. 354—357, die sich ausschließlich mit der Frage des Verzuges und dessen Folgen befassen, speziell für die Rechtslage des Termingeschäftes folgendes:

In gleicher Weise steht dem Käufer wie dem Verkäufer bei Verzug des Gegenkontrahenten die Wahl zwischen zwei Befugnissen zu:

1. Erfüllung des Vertrages und Schadensersatz wegen verspäteter Erfüllung zu verlangen;

2. von dem Vertrage abzugehen, gleich als ob derselbe nicht geschlossen wäre.

Der wahlberechtigte Kontrahent muß aber, wenn er das erstere Recht wählen will, dem säumigen Gegner dies unverzüglich nach Ablauf der Frist mitteilen; unterläßt er die unverzügliche Benachrichtigung, so verliert er den Anspruch auf nachträgliche Erfüllung. Der Schadensersatz berechnet sich hierbei,[14]) wenn nicht ein erweislich höherer Schaden geltend gemacht wird, als die Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Markt- und Börsenpreis zur Zeit und am Ort der geschuldeten Lieferung.

Jeder Partei ist aber noch ein drittes Recht zuerkannt, das allerdings für Käufer und Verkäufer nicht in gleicher Weise geregelt ist. Der Verkäufer kann die Ware gegebenenfalls im Selbsthilfeverkauf für Rechnung des Käufers verkaufen und Schadensersatz fordern; der Käufer aber kann statt der Erfüllung Schadensersatz wegen Nichterfüllung fordern. Der Unterschied in der rechtlichen Stellung besteht also darin, daß der Verkäufer nur dann Schadensersatz fordern kann, ohne dem Käufer gegenüber erfüllt zu haben, wenn er ein Exekutionsgeschäft vorgenommen hat, dem Käufer aber direkt ein Anspruch auf Schadensersatz zusteht, ohne daß er sich auf jenen Umweg einlassen muß; das Recht zum Abschlusse eines Exekutionsgeschäftes ist ihm damit nicht genommen.

So stellt sich die Lage de jure nach dem Handelsgesetzbuche dar. Obwohl nun dasselbe in diesen Bestimmungen dem

---

[14]) s. oben § 4 III.

praktischen Verkehr möglichst nahezukommen suchte, verfolgte es dabei doch noch einen erzieherischen Zweck, nämlich das Eingehen von Differenzgeschäften möglichst hintanzuhalten, weswegen es auch den Verkäufer zum Selbsthilfeverkauf zwang.[15]) Wenn auch zwingendes Recht nicht geschaffen werden sollte, so glaubte man doch annehmen zu dürfen, daß man sich scheuen würde, ausdrücklich gegen die Vorschriften des Handelsgesetzbuches Vereinbarungen zu treffen, die die bloße Differenzabsicht deutlich hervortreten lassen würden.

Die Erwartung wurde getäuscht; denn in zwei Punkten setzte der Verkehr praktisch die nach dem Handelsgesetzbuche zustehenden Befugnisse außer Wirksamkeit:

1. Käufer und Verkäufer werden hinsichtlich des Schadensersatzes wegen Nichterfüllung gleichgestellt, indem man auch den Verkäufer von der Pflicht zum Abschluß eines Exekutionsgeschäftes entbindet.

2. Beiden Parteien wird das Recht, Erfüllung des Vertrages nebst Schadensersatz wegen verspäteter Erfüllung zu fordern, stillschweigend genommen.[16])

Fassen wir diese Ausführungen kurz zusammen, so ergibt sich für die Rechtslage vor dem Börsengesetz:

Das Termingeschäft ist allgemein — von dem zeitweisen Verbot in Preußen abgesehen — als rechtsverbindlich anerkannt, hat aber eine besondere Regelung nirgends erfahren, sondern ist nach allgemeinen für den Kauf geltenden Vorschriften zu beurteilen.[17])

---

[15]) Leist, Differenzgeschäft und Differenzklausel S. 812.

[16]) Leist a. a. O. S. 813.

[17]) Wie oben dargelegt, hatte das alte Handelsgesetzbuch die Stellung des Käufers und des Verkäufers verschieden geregelt. Es ist nun interessant, zu beobachten, wie sich auch hier die besonders auf dem Gebiete des Handelsrechtes so häufige Erscheinung zeigt, daß das Gesetz von der Praxis des Lebens umgebildet wird. Denn das neue Handelsgesetzbuch hat in § 376 beiden Teilen dieselbe rechtliche Position eingeräumt, ebenso wie auch das Bürgerliche Gesetzbuch in § 361 keinen Unterschied zwischen den zwei Kontrahenten macht (vgl. o. S. 23, 24).

§ 7.

Das Differenzgeschäft.

Mit gesetzlichen Bestimmungen über das Differenzgeschäft verhält es sich genau so wie beim Termingeschäft. Auch hier nur ein einziges Gebiet, wo der Gesetzgeber sich speziell mit dem vom Leben geschaffenen Rechtsinstitut befaßt hat.

I. Das Bürgerliche Gesetzbuch für das Königreich Sachsen sagt in § 1482: „Ein Vertrag, nach welchem der eine dem andern den Unterschied zwischen dem angenommenen Preise einer Sache und dem Marktpreise oder Kurse, welchen sie zu einer bestimmten Zeit gehabt habe oder haben werde, zahlen soll, ist nach den Vorschriften über Spiel und Wette zu beurteilen". Da nun das Differenzgeschäft in Sachsen nicht verboten ist, so ist es nach § 1480 zwar nicht klagbar, das Geleistete kann aber auch nicht zurückgefordert werden. Die Schuld aus einem Differenzgeschäft kann nach sächsischem Recht die Grundlage für ein gültiges Erfüllungsversprechen bilden, so daß ein Anerkenntnisvertrag die Forderung klagbar macht.[1])

II. Nach den andern Rechten ergibt sich aber die Rechtslage nicht unmittelbar aus dem Gesetze, sondern die Anwendung positiver Rechtsnormen ist noch davon abhängig, je nachdem der Richter in dem Differenzgeschäft Spiel, Wette oder einen contractus sui generis sieht.[2])

Mit der Annahme eines contractus sui generis ist nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen auch die Klagbarkeit begründet, soweit man nicht in dem Differenzgeschäft einen unsittlichen Vertrag erblickt; die Entscheidung darüber ist Tatfrage.

Die Auffassung als Spiel war an folgende Rechtsnormen gebunden:

---

[1]) ROHG. Bd. 17 S. 322.

[2]) Obwohl es unserer Ansicht nach unrichtig ist, in dem Differenzgeschäft etwas anderes wie Spiel zu sehen, müssen doch im folgenden auch die Vorschriften über die Wette angeführt werden, weil diese Auffassung sich auch in gerichtlichen Entscheidungen findet.

Das gemeine Recht behandelte das Spiel fast durchweg nach deutschen Grundsätzen. Die in Betracht kommenden römischen Quellenstellen D. 11, 5 de aleatoribus, l. 17 § 5 D. 19, 5 und C. 3, 43 erklären den Spielvertrag mit Ausnahme vom Spiel zum Zwecke körperlicher Übung, quod virtutis causa fiat, und dem Ausspielen von Gegenständen, die zum Verzehren bestimmt sind, für nichtig; eine Verbindlichkeit wird nicht begründet, weder Anerkenntnis noch Zahlung sind gültig, sondern können innerhalb 50 Jahren zurückgefordert werden. Über diese Vorschriften errangen in der gemeinrechtlichen Praxis die deutschen Rechtsgedanken den Sieg. Die Klagbarkeit bleibt somit zwar verweigert, aber eine Rückforderung des Geleisteten ist ausgeschlossen. Praktisch wichtig ist es auch für das Differenzgeschäft, daß, während nach römischem Recht das wissentlich zu Spielzwecken gewährte Darlehen den Darlehensempfänger nicht verpflichtet, nach gemeinem Recht der Darlehensgläubiger eine vollwirksame Forderung erhält.

In Preußen war nach ALR. Teil I Tit. 11 §§ 577, 578 eine gerichtliche Klage wegen Spielschulden nicht zulässig, das Rückforderungsrecht wird aber von der Bestimmung abhängig gemacht, ob das Spiel verboten ist oder nicht; nur im ersteren Falle kann das Gezahlte nicht zurückgefordert werden. Hier sind die in § 6 erwähnten Verordnungen einschlägig.

Der Codex Maximilianeus Bavaricus civilis unterscheidet: 1. Kunstspiele, 2. vermischte Spiele, 3. Glücks- und Hasardspiele. Nach Teil 4 Kap. 12 § 5 sind die Spiele der letzteren Gruppe vollkommen nichtig, das Empfangene muß sogar restituiert werden; die Kunst- und vermischten Spiele aber sind „weder auf Borg noch auf bar Geld verboten, sondern was hierunter verspielt worden, das kann der verspielende Teil auf Begehren zu zahlen, so wenig weigern, als das Bezahlte wiederum zurückfordern, sofern es nur redlich im Spiele zugegangen und anbei mit der Geldsetzung die nach eines jeden Standes, Charakter oder Vermögens gebührende Maß beobachtet worden ist". Falsches und übermäßiges Spiel führt aber auch hier zur Nichtigkeit.

Der code civil und das badische Landrecht haben in Art. 1965 u. 1967 denselben Standpunkt eingenommen wie die

gemeinrechtliche Praxis; die Spielschuld ist eine natürliche Verbindlichkeit.

Als Wette betrachtet erfährt das Differenzgeschäft dieselbe Behandlung wie nach der Spieltheorie im Gebiete des französischen und badischen Rechtes; denn Spiel und Wette stehen sich hier nach Art. 1965 vollkommen gleich.

Dagegen ist nach gemeinem, preußischem und bayerischem Recht die Wette besser gestellt wie das Spiel.

Das gemeine Recht erkennt die Wette auf Grund römischer und deutscher Grundsätze als klagbar an; die rechtliche Wirksamkeit wird nur nach den allgemeinen Regeln versagt, wie z. B. wenn die Willenserklärung nicht ernstlich abgegeben oder unsittlichen Inhaltes ist. Die Praxis gewährt dem Richter ein Moderationsrecht, das auf die Quellen allerdings nicht gestützt werden kann.[3])

Das preußische Recht erfordert zur Klagbarkeit der Wette in Teil I Tit. 11 § 579, daß die Wette sogleich bar gesetzt und entweder gerichtlich oder in die Verwahrung eines Dritten niedergelegt war. Doch ist mit dem Ausdruck „bar setzen" die Niederlegung nicht nur auf Geld beschränkt; es wird nur erfordert, daß irgend ein Gegenstand in Natur eingesetzt werde.[4]) Auch wird Gleichheit der Leistungen nicht verlangt. Doch macht § 581 zwischen Wette und erlaubtem oder unerlaubtem Spiel keinen Unterschied, indem auch ein ausdrücklich zum Wetten gegebenes Darlehen kein Forderungsrecht begründet.

Auch Bayern hat einen ähnlichen Standpunkt eingenommen. Nach § 6 a. a. O. ist die Wette nur dann nicht rechtsverbindlich, wenn sie unsittlichen Inhalt hat, wenn Betrug vorliegt und wenn sie zu „hoch und exzessiv" ist; letzterenfalls soll sie von Amts wegen gemäßigt werden. Wegen großer Ungleich-

---

[3]) Glück a. a. O. Bd. 11 S. 356, 357; Gerber, System des deutschen PrivR. § 194.

[4]) Koch a. a. O. Bd. 2 S. 504.

heit, selbst wenn zehn und mehr gegen eins gesetzt sind, kann sie nicht angefochten werden.

III. Es ist klar, daß die rechtliche Lage des Differenzgeschäftes unter einer gewissen Unsicherheit leiden mußte. Die Möglichkeit, in dem Vertrag das eine oder das andere Rechtsverhältnis zu erblicken, die teilweise unterschiedliche Behandlung des Spieles und der Wette konnten nicht die Basis für eine sichere Rechtsstellung sein. In der Tat hat auch die Judikatur wiederholt geschwankt; in der Hauptsache sah sie aber in dem Differenzgeschäft einen Spielvertrag. Für das gemeine Recht hat das Reichsoberhandelsgericht die Frage nicht entschieden, das Reichsgericht entschied sich für einen Spielvertrag.[5]) Nach preußischem Recht wurde vom Reichsoberhandelsgericht ein Glücksvertrag angenommen;[6]) im Gebiete des französischen Rechtes wurde es als ein klagloser Wettvertrag erklärt.[7]) In Bayern neigte man zur Klagbarkeit,[8]) die vom Reichsoberhandelsgericht auch für das Frankfurter Recht festgestellt wurde.[9])

2. Abschnitt.

Die Rechtsprechung.

§ 8.

Die Rechtsprechung bis 1892.

Wir haben im vorigen Paragraphen gesehen, wie es für die Sicherheit der Rechtslage des Differenzgeschäftes von Nachteil war, daß es in seiner rechtlichen Natur verschieden aufgefaßt werden konnte und daher dem Richter in der Anwendung positiver ge-

---

[5]) Seuffert Bd. 43 Nr. 111.
[6]) ROHG. Bd. 6 S. 224.
[7]) ROHG. Bd. 14 S. 273.
[8]) Z. Bd. 18 S. 282.
[9]) ROHG. Bd. 15 S. 278.

setzlicher Normen innerhalb dieser Grenzen Freiheit gewährt war. Diese Frage berührt also nur das Differenzgeschäft und kommt überhaupt erst in Betracht, wenn es zweifellos feststeht, daß ein Differenzgeschäft vorliegt. Für die rechtliche Position des Termingeschäftes ist sie vollkommen belanglos. Nach dieser Seite hin soll im folgenden auch auf die Rechtsprechung nicht weiter eingegangen werden. Hier interessiert vielmehr, wie sich die Judikatur zu dem schon oben gestreiften Problem der Abgrenzung zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft verhalten hat.

Das Reichsoberhandelsgericht hat seinen Standpunkt in Bd. 15 S. 279 präzis dargelegt: „Nicht durch die ‚Intention' der Parteien, sondern durch deren übereinstimmende Willenserklärung, durch deren erkennbare Vereinbarung, daß das Recht des gewinnenden Teils wie die Verpflichtung des verlierenden sich auf Leistung einer Geldsumme beschränken solle, welche der Differenz zwischen dem stipulierten Preise und dem Börsenpreise des Stichtages entspricht, unterscheidet sich das wahre Differenzgeschäft, dessen Gültigkeit oder Klagbarkeit in Frage steht, von den unzweifelhaft gültigen und klagbaren Spekulationsgeschäften. Die Absicht, Intention, das Motiv ... ist für den juristischen Charakter des Geschäftes irrelevant, sofern nicht vertragsmäßig das Recht auf Lieferung ... ausgeschlossen ist". Ebenso äußert sich das Reichsoberhandelsgericht in Bd. 6 S. 223, Bd. 9 S. 201, Bd. 14 S. 273, Bd. 17 S. 41.

Zwei Momente kennzeichnen somit die Stellung des Reichsoberhandelsgerichts:

1. Es ist scharf zu scheiden zwischen der Absicht, aus welcher heraus der Vertrag geschlossen wird, und der Willenserklärung, welche den Inhalt des Vertrages bestimmt.

2. Ein Differenzgeschäft liegt nur dann vor, wenn nicht nur die Absicht auf bloße Differenz gerichtet ist, sondern effektive Erfüllung durch übereinstimmenden Parteiwillen ausgeschlossen ist.

Damit der Wille als solcher erkannt wird und rechtlich wirksam wird, muß er geäußert werden. Dies kann geschehen

durch eine ausdrückliche Willenserklärung oder durch konkludente Handlungen, aus welchen nach verkehrsmäßiger Anschauung ein solcher Wille gefolgert werden muß. Das Reichsoberhandelsgericht hat nun zwar in der Theorie zugegeben, daß bereits stillschweigender Ausschluß effektiver Erfüllung den Vertrag zu einem Differenzgeschäft mache; allein zu einer praktischen Anwendung dieses Satzes ist es niemals gekommen; nur in solchen Fällen, wo durch ausdrückliche Vereinbarung die Pflichten beider Parteien auf die Zahlung der Differenzsumme beschränkt war, hat es das Vorhandensein eines Differenzgeschäftes angenommen. Daß es gut daran getan hat, das haben die späteren Ereignisse gelehrt.

Die Absicht der Kontrahenten ist nach dieser Judikatur selbst dann ohne Belang, wenn der eine die des andern kannte und seine Intention damit übereinstimmte. Sagte A z. B.: „Ich habe es ja nur auf die Differenz abgesehen", so blieb dies ohne Bedeutung, wenn nicht auch bekundet wurde, daß der rechtsgeschäftliche Wille nur auf eine Verpflichtung dieses Inhaltes gerichtet war.

Die vom Reichsoberhandelsgericht vorgezeichnete Bahn wurde auch vom Reichsgericht lange Zeit eingehalten. Entscheidungen, welche aus diesem Grunde zur Abweisung des Differenzeinwandes führten, liegen vom 1. Zivilsenat vor unter dem 6. 6. 1888, 18. 2. 1891, 17. 10. 1891, 20. 1. 1892, vom 2. Zivilsenat unter dem 17. 4. 1891, vom 3. Zivilsenat unter dem 29. 9. 1891.[1]) Andere Urteile, wie das des 4. Zivilsenates vom 20. 5. 1889, erachten den Differenzeinwand zwar für begründet, stehen aber auf demselben prinzipiellen Standpunkt.

Als besonders bemerkenswert dürfen die beiden Urteile vom 20. 1. 1892 erscheinen. Hier heißt es: „Der Kunde habe bei dem Schiedsgericht nur behauptet, er hätte bei den Verhandlungen mit dem Vertreter des Händlers diesem seine Absicht, reine Spielgeschäfte zu machen, erklärt, aber nicht behauptet,

---

[1]) Alle im Auszug abgedruckt bei Wiener, Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung S. 22ff.

daß dieser dieselbe Absicht ausgesprochen, oder daß eine ausdrückliche oder stillschweigende Willenseinigung in dieser Richtung zustande gekommen sei". Ebenso geht auch aus dem zweiten Urteile vom nämlichen Tage deutlich hervor, wie ungünstig das Reichsgericht der Geltendmachung des Differenzeinwandes gegenüberstand, wie sehr es bemüht war, die Absicht auf die wirtschaftliche Folge des Geschäftes von dem rechtsgeschäftlichen Willen zu trennen.

Es mag dahingestellt bleiben, ob diese Judikatur vom wirtschaftspolitischen Standpunkt aus begrüßenswert war. Den Vorzug wird man ihr nicht absprechen dürfen, daß sie klare und sichere Rechtsverhältnisse schuf, daß sie es verhütete, daß das Termingeschäft in seinem Rechtsbestand durch das Differenzgeschäft nachteilig beeinflußt wurde.

§ 9.

Die Rechtsprechung seit 1892.

I. Eine Abänderung der bisherigen Praxis bezeichnet das Urteil des 1. Zivilsenates v. 26. 3. 1892.[1]) Wegen seiner grundsätzlichen Wichtigkeit sei dasselbe mit seinem Tatbestand hier kurz skizziert.

A und B waren schon längere Zeit mit S in Geschäftsverbindung getreten und hatten für ihn Börsenspekulationen vorgenommen. Daß S die Waren bezw. Effekten in ihrer vertragsmäßigen Höhe nicht selbst liefern und abnehmen konnte, wußten A und B bezw. deren Vertreter; auch waren demgemäß die einzelnen Geschäfte bisher stets durch Zahlung der Differenz reguliert worden. Auf die Klage von A und B wurde nun S vom Instanzgericht verurteilt und der Differenzeinwand verworfen, da zur Annahme eines Differenzgeschäftes die Vereinbarung des Ausschlusses effektiver Erfüllung erforderlich sei. Das Reichsgericht hob dieses Urteil auf; denn es genüge nicht, daß sich der Instanzrichter auf das angeführte allgemeine Prinzip

[1]) Wiener a. a. O. S. 27f.

bezogen habe, sondern es hätte geprüft werden müssen, ob nicht der behauptete stillschweigende Ausschluß effektiver Erfüllung vorhanden gewesen wäre, „ob die beiderseits bestehende Spielabsicht der Gegenpartei erkennbar war, und ob hieraus genügender Anhalt für die Willenseinigung über den Ausschluß von Pflicht und Recht zur Effektivlieferung zu entnehmen war".

Die Richtung, welche durch dieses Urteil angebahnt ist, kennzeichnet sich dadurch, daß in die Praxis umgesetzt wird, was in der Theorie auch früher bereits anerkannt war, daß nämlich aus konkludenten Umständen der Vertragswille der Parteien gefolgert wird.

Bevor wir auf diese Konstruktion des stillschweigend erklärten rechtsgeschäftlichen Willens näher eingehen und den Versuch machen, dieselbe kritisch zu würdigen, mag darauf hingewiesen werden, daß sich diese Entwicklung nicht ohne innere Kämpfe vollzog; denn auch innerhalb des Reichsgerichtes herrschte keineswegs von Anfang an Einstimmigkeit. Maßgebend war der 1. Zivilsenat, von dem das eben angeführte entscheidende Urteil ausging;[2]) ihm schließt sich der 4. Senat mit dem Urteil v. 6. 10. 1892[3]) an, während der 3. Senat in den Urteilen v. 1. 11. 1892 und 22. 11. 1892[4]) an dem früheren Standpunkt festhielt. Aber auch dieser, der zusammen mit dem 2. Senat ein Gegengewicht gegen die Judikatur des 1. und 4. gebildet hatte,[5]) schlägt am 10. 7. 1894[6]) die neue Richtung ein. Im übrigen lassen sich in dieser Judikatur noch mannigfache Widersprüche nachweisen.[7])

---

[2]) Im Urteil v. 24. 5. 1893 geht der 1. Senat allerdings selbst hinter die von ihm behauptete Linie zurück; vgl. Holdheim Bd. 2 S. 335.

[3]) Holdheim Bd. 2 S. 22.

[4]) Holdheim Bd. 2 S. 23.

[5]) Holdheim Bd. 3 S. 393; Trumpler a. a. O. S. 401.

[6]) Holdheim Bd. 3 S. 392.

[7]) vgl. z. B. Holdheim Bd. 3 S. 12; Simon, Zur Frage der Klagbarkeit der sogen. Differenzgeschäfte; Z. Bd. 41 S. 470 Anm. 37, S. 480 Anm. 48. Ebenso herrschte auch bei den Senaten des Kammergerichtes Meinungsverschiedenheit, wo es lediglich ein Ergebnis des Zufalls war, ob man mit dem Differenzeinwand durchdrang; der Erfolg war davon bedingt, ob der Name des Beklagten mit A—L oder mit M—Z anfing;

II. Auf § 259 der ZPO. — nach alter Fassung, jetzt § 286 — konnte sich das Reichsgericht stützen, als es eine Reihe von Beweisregeln schuf, aus denen in ihrer Gesamtheit der Wille zum Abschluß eines Differenzgeschäftes gefolgert werden sollte. Solche Kriterien findet das Reichsgericht vor allem in der Vermögenslage und Lebensstellung der Kontrahenten, in der Eigenschaft der Effekten als offenbarer Spielpapiere und in der Art der Fortführung der Geschäfte; die Verpflichtung des Kunden, einen Einschuß bis zur Höhe des event. Maximalverlustes zu leisten, Verhandlungen, welche beim Abschluß des Geschäftes gepflogen wurden, werden in gleicher Weise herangezogen. Aus diesen Umständen, so sagt das Reichsgericht, könne sowohl nach logischen Gründen als auch nach den Lebenserfahrungen den Handlungen und Erklärungen der Parteien nur die Deutung beigelegt werden, daß dem Vertrage der Rechtscharakter eines ernstlich abgeschlossenen Termingeschäftes abzusprechen sei. Das Reichsgericht konnte, wenn es einmal auf konkludente Tatsachen ein Hauptgewicht legte, dieselben unter drei Gesichtspunkten verwerten: 1. Willensmangel, 2. Simulation, 3. Handeln in fraudem legis. Abgesehen von zwei Urteilen vom 16. 11. 1892 und 19. 11. 1892, welche zur Konstruktion eines Willensmangels hinneigen,[8]) wird stets mit der Simulation eines Termingeschäftes und der Dissimulation eines Differenzgeschäftes operiert.

Mit großer Schärfe haben sich besonders Wiener[9]) und Staub[10]) hiergegen gewendet.[11]) Indem sie jedes dieser Momente unter die Lupe nahmen, zeigten sie in ausführlichen Darlegungen, daß aus ihnen ein zwingender Schluß auf das Nichtvorhanden-

---

vgl. Gschwindt, Der Effektenterminhandel S. 53. Energisch Front gegen das Reichsgericht macht das OLG. Hamburg; vgl. z. B. Holdheim Bd. 2 S. 97.

[8]) Wiener, a. a. O. S. 43.

[9]) In der mehrfach zitierten Schrift.

[10]) Holdheim Bd. 1 S. 430ff.

[11]) Als Verteidiger der reichsgerichtlichen Judikatur sind vor allem zu nennen O. Bähr in den bereits erwähnten Schriften und Dreyer, Das Differenzgeschäft, Sächs. Arch. f. bürgerl. Recht und Prozeß Bd. 2 S. 401ff.

sein eines Termingeschäftes keineswegs gefolgert werden könne, daß vielmehr die reichsgerichtliche Deduktion zu einem mit den tatsächlichen Verhältnissen in krassem Widerspruch stehenden Ergebnis gelange.

Erscheint sonach eine generelle Verwendung solcher außerhalb des Vertrages liegenden Umstände als objektiv sicherer Anzeigen für die Nichtexistenz eines Termingeschäftes als unzulässig, so würde es andererseits wieder zu weitgehend sein, wollte man mit übereifrigen Verteidigern des Terminhandels, die besonders dem Handelsstande angehörten,[12]) annehmen, es sei überhaupt unmöglich, bei einem Termingeschäft aus der individuellen Lage des Falles heraus den Mangel eines ernstlichen Kaufwillens zu beweisen; um nur ein Beispiel anzuführen, so kann effektive Erfüllung dann nicht gewollt sein, wenn über Summen abgeschlossen ist, die entweder die spezielle Leistungsfähigkeit des in Frage stehenden Marktes übersteigen oder überhaupt über den tatsächlichen Betrag einer bestimmten Effektengattung hinausgehen. Doch sind solche Fälle nur exzeptionell und können nie die Grundlage für allgemein gültige Beweisregeln geben.

III. Wiener sagt, diese neuere Judikatur sei kein Dringen auf schärfere Beweiswürdigung, sondern sie stelle einen völligen Frontwechsel dar.[13]) Meines Erachtens ist ihm aber darin nicht beizustimmen; der Ausdruck wäre gerechtfertigt, wenn das Reichsgericht zu einer prinzipiell anderen Auffassung des Termingeschäftes und Differenzgeschäftes gekommen wäre. Das Reichsgericht hält aber nach wie vor an der Unterscheidung zwischen Absicht und Wille fest und nimmt ein Differenzgeschäft erst dann an, wenn seiner Ansicht nach der Vertragswille nur auf Differenzzahlung gerichtet war. Das Reichsgericht argumentiert nicht: weil die Absicht der Parteien auf die Differenz gerichtet war, liegt ein Differenzgeschäft vor, sondern deswegen, weil aus den angeführten Umständen hervorgeht, daß die Absicht sich zum rechtsgeschäftlichen Willen verdichtet haben

---

[12]) vgl. Wiener a. a. O. S. 6.
[13]) a. a. O. S. 6, 31.

muß, weil die Parteien einen anderen Willen als den des Ausschlusses effektiver Erfüllung nicht gehabt haben können. Das geht z. B. aus der Entscheidung v. 12. 10. 1892 [14]) klar hervor; hier heißt es: „Wenn Beklagter ein wenig bemittelter Kaufmann war, so könnte er unmöglich den Willen gehabt haben, Papiere gegen Zahlung von monatlichen Summen von 65 562 Mk., 699 068 Mk., 343 455 Mk. abzunehmen. Sein Vertragswille könne nur auf Begleichung der Kursdifferenz gerichtet gewesen sein".

Was an der oberstgerichtlichen Rechtsprechung der Jahre 1892—1896 zu bekämpfen ist, das ist die unrichtige Vorstellung von den tatsächlichen Vorgängen; von seinem Standpunkt aus konnte das Reichsgericht zu einem anderen Ergebnis unmöglich kommen.[15]) Diese Periode charakterisiert sich daher nicht dadurch, daß die juristischen Grenzen zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft verschoben sind, sondern daß infolge der Verkennung der konkludenten Umstände das tatsächliche Anwendungsgebiet des Differenzgeschäftes zuungunsten des Termingeschäftes eine Ausdehnung erfahren hat.

IV. Schon aus dem bisher Gesagten ergibt sich, daß die Änderung in der Judikatur, wenngleich sie sich nicht auf das Gebiet juristischer Begriffsbestimmung erstreckte, doch aus einem juristischen Grunde, der Beweiswürdigung, hervorging. Um aber die Entwicklung völlig zu verstehen, müssen überhaupt die damaligen Zeitverhältnisse in Betracht gezogen werden. Man hatte eben eine Periode der Überspekulation hinter sich, das Jahr 1888 hatte einen Kaffee-Corner gebracht, 1889 war es zu einem großen Zuckerkrach gekommen, dem 1891 ein Preissturz in Getreide folgte; im Herbste desselben Jahres hatten kurz nacheinander mehrere Bankhäuser falliert, da ihre Inhaber an der Börse in übermäßiger Weise gespielt hatten. Die schlimmsten Wirkungen daraus waren zwar nun überwunden, aber die Börsenspekulation hatte sich auch in solchen Kreisen fest eingewurzelt, für die sie

---

[14]) Abgedruckt bei Wiener a. a. O. S. 29 f.

[15]) Damit übereinstimmend Trumpler a. a. O. S. 406 ff.

ihrer sozialen und pekuniären Lage nach eine eminente Gefahr bedeutete. „Das Reichsgericht", so sagt Wiener,[16]) „ersah aus den sich mehrenden Prozessen, in wie breite und tiefe Schichten der Bevölkerung die Spekulation auf den Kursunterschied gedrungen war und ferner, daß nicht wenige Personen aus diesen Schichten, während sie sich um eine Sicherung gegen die Zumutung eigener Abnahme oder Lieferung bemüht zeigten, doch die auf Kauf gerichteten Schlußscheine unterschrieben." Aus wirtschaftlichen Rücksichten heraus war also das Reichsgericht zu einer schärferen Stellungnahme bezüglich des Differenzeinwandes gekommen.

V. Das praktische Resultat dieser Rechtsprechung war höchst unbefriedigend.[17]) Es zeigte sich, daß die unsoliden Bankiers unbekümmert weiterhin mit dem Publikum Termingeschäfte abschlossen, während der reelle Teil sich davon zurückhielt. Allgemein litt man schwer unter der Rechtsunsicherheit, daß unredliche Spekulanten sich weigern konnten, ihre Verluste zu bezahlen, während sie von dem redlichen Gegenkontrahenten ihre Gewinne sich ausbezahlen ließen. Wie die Regierung in den Motiven zum Börsengesetz selbst zugestand[18]): die Rechtsprechung war in ihrem praktischen Ergebnis unzulänglich, sowohl nach der Seite des zu bekämpfenden Börsenglückspieles wie nach der des wirtschaftlich berechtigten Terminhandels.

---

[16]) a. a. O. S. 31.

[17]) Liebmann, Glossen zum Bericht der Börsenenquetekommission; Holdheim Bd. 3 S. 251; Lotz, Zur Frage der Börsenreform; Holdheim Bd. 5 S. 47.

[18]) S. 26.

Teil III.

Die Rechtslage seit dem Börsengesetz.

1. Abschnitt.

Das Börsengesetz und das Bürgerliche Gesetzbuch.

§ 10.

Allgemeines.

Die bisherige Entwicklung ist beherrscht von juristischen Grundsätzen, auf welche Erwägungen volkswirtschaftlicher Natur von ausschlaggebendem Einfluß waren. Das wirtschaftspolitische Element spielt naturgemäß in der nun folgenden Periode der Gesetzgebung eine Hauptrolle. Dazu kommt aber — nicht zum Vorteil der Entwicklung — mit der Schaffung des Börsengesetzes ein politischer, parteipolitischer Einschlag, der nicht außer acht gelassen werden darf.[1])

Die Reformbewegungen hatten zwei Ausgangspunkte. Einerseits richtete eine Gruppe von Landwirten, Kaffeehändlern, Kammgarnspinnern ihre Angriffe gegen die Zustände an den Warenbörsen, andererseits suchte man gewisse Auswüchse an den Effektenbörsen zu beseitigen.[2]) Beide Bestrebungen riefen zum Schutze der wirtschaftlich Schwachen nach einem gesetzgeberischen Akt.

Bereits in der Session 1887/88 wurde der Reichskanzler gebeten, eine Enquete und eine eventuelle reichsgesetzliche

---

[1]) Lotz, Die Börsenreform S. 38.

[2]) Lotz a. a. O. S. 5 f.

Regelung der Börsenverhältnisse in Erwägung zu ziehen; 1889 führten die an der Hamburger Warenbörse zutage getretenen Mißstände zu einer weiteren Petition. Aber praktischen Erfolg hatten erst die Anträge der Abgeordneten Gamp, Ballestrem und Cuny in der Session 1890/92,[3]) in welchen eine straf- und privatrechtliche Normen enthaltende Gesetzesvorlage gegen den Mißbrauch des Zeitgeschäftes zum Börsenspiele an der Produkten- und Effektenbörse gefordert und eine staatliche Aufsicht als wirksame Kontrolle für geeignet erachtet wurde. In Übereinstimmung damit, und um das nötige als Grundlage dienende Material zu schaffen, berief ein kaiserlicher Erlaß v. 6. 2. 1892 eine aus 28 Mitgliedern bestehende Börsenenquetekommission, welche unter dem Vorsitz des Reichsbankpräsidenten Dr. Koch in 93 Sitzungen v. 6. 4. 1892 bis zum 11. 11. 1893 tagte und deren Ergebnisse am 19. 4. 1894 dem Reichstag vorgelegt wurden. Daran schloß sich ein Antrag des Reichstages v. 19. 4. 1894, in welchem die verbündeten Regierungen um baldigste Vorlage eines auf der Enquete beruhenden Entwurfes eines Börsengesetzes ersucht wurden. Schon am 3. 12. 1895 wurde vom Reichskanzler ein solcher Entwurf nebst Motiven vorgelegt und dieser nach mannigfachen einschneidenden Änderungen als Börsengesetz v. 22. 6. 1896 am 24. 6. 1896 im Reichsgesetzblatt verkündigt. In der Hauptsache trat das Gesetz mit dem 1. 1. 1897 in Kraft.

Die Ausgestaltung der rechtlichen Lage des Termingeschäftes und Differenzgeschäftes hängt naturgemäß aufs engste zusammen mit der Behandlung, die dem Börsenwesen und Börsenrecht im allgemeinen zuteil wurde. Zwei konträre Richtungen standen in einem ungewöhnlich lebhaften Gegensatz der Interessen und Meinungen. Die eine verlangte ein staatliches Eingreifen, das sich nicht nur in der Schaffung eines Börsengesetzes, sondern auch in einer möglichst energischen und straffen staatlichen Börsenaufsicht zu äußern habe; an der Börse seien Mißstände zutage getreten, die diese aus sich heraus nicht beseitigen könne. Die Gegenmeinung hielt an einer freiheitlichen Entwicklung des

---

[3]) Drucksachen des Reichstages, 8. Leg.-Per., 1. Sess. Nr. 528, 531.

Verkehrs fest; nur aus einer inneren organischen Entwicklung könne eine dauernde, weder der Börse selbst noch der Allgemeinheit schädliche Weiterbildung hervorwachsen. Die damaligen parteipolitischen Verhältnisse im Reichstag mußten notwendig zu einem Sieg der ersteren Ansicht führen. Die agrarkonservative Mehrheit war nur für eine möglichst umfassende staatliche Überwachung der Börse zu haben; von einem freien ungehinderten Verkehr an diesem „Giftbaum, der am Mark des deutschen Nationalwohlstandes saugt", wie einmal der preußische Minister Maybach sagte, wollte sie nichts wissen. Das Ergebnis, welches schließlich als Börsengesetz gezeitigt wurde, ist auch ein dem entsprechendes. Die Befürchtung, die Rießer bereits im Jahre 1892 hegte, daß eine Gelegenheitsgesetzgebung zustande kommen werde, die mehr Schaden als Nutzen stifte,[4]) ist tatsächlich vollkommen berechtigt gewesen.

Die restriktiven Maßnahmen zur Beschränkung des Terminhandels zerfallen in zwei Gruppen: in solche, welche eine Verringerung der zum Abschlusse eines Termingeschäftes fähigen Personen bezwecken, und in solche, die den Kreis der gehandelten Objekte möglichst einzuengen suchen — subjektive und objektive Mittel.

Wir werden uns daher im folgenden mit dem Begriff, den Subjekten und Objekten des Börsentermingeschäftes zu befassen haben.

§ 11.

Begriff des Börsentermingeschäftes.

Während das Gesetz eine Definition der „Börse" nicht gibt, enthält § 48 — der erste Paragraph des „Börsenterminhandel" überschriebenen 4. Abschnittes — eine Legaldefinition des Begriffes „Börsentermingeschäft".

„Als Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren gelten Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Liefe-

[4]) Holdheim Bd. 1 S. 4.

rungsfrist, wenn sie nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Feststellung von Terminpreisen erfolgt.

Daneben gebraucht das Gesetz noch folgende Ausdrücke: Börsenterminhandel,[1]) börsenmäßiger Terminhandel,[2]) tatsächlich stattfindender Terminhandel,[3]) unabhängiger Terminhandel,[4]) Börsenspekulationsgeschäfte,[5]) börsenmäßige Termingeschäfte.[6]) Von Börsentermingeschäften spricht es in den §§ 48, 51 I, II, 55 I, 60, 66 I, II, 69.

Der Begriff des Börsentermingeschäftes im Sinne des § 48 umfaßt folgende wesentliche Tatbestandsmerkmale:

1. Es muß vorliegen ein Kauf- oder sonstiges Anschaffungsgeschäft. Diese Fassung entspricht dem Reichsstempelgesetz v. 27. 4. 1894 (Tarif Nr. 4 a). Anschaffungsgeschäft ist nach der Definition des Reichsgerichtes (Bd. 31 S. 17) „jeder abgeleitete entgeltliche Erwerb beweglicher Sachen zu Eigentum mittels Rechtsgeschäftes unter Lebenden", so daß also z. B. Tausch, Darlehen, depositum irregulare, locatio irregularis, pignus irregulare hierher gehören.

Gleichgültig ist, an welchem Orte das Rechtsgeschäft geschlossen ist; es braucht weder an einer Börse noch im Inlande abgeschlossen zu sein.[7])

Objekt des Geschäftes kann sowohl eine Ware als auch ein Wertpapier sein. Der Begriff der Ware bestimmt sich nach HGB. § 1; den Wertpapieren sind nach § 80 auch Wechsel und ausländische Geldsorten gleichgestellt. Letztere gehören zwar nach allgemeiner Anschauung zu den Waren, aber aus Zweck-

---

[1]) Überschrift von Abschn. IV §§ 49 I, II, 50 I, II, 51 I, 52, 53 I.
[2]) § 50 III.
[3]) § 52.
[4]) § 51 II.
[5]) § 78.
[6]) § 50 III.
[7]) So auch Düringer-Hachenburg, Das HGB. S. 256; vgl. BG. § 68, RG; Bd. 47 S. 112.

mäßigkeitsgründen wurden sie hinsichtlich der Preisfeststellung, des Terminhandels und des Kommissionsgeschäftes den Wertpapieren gleichgestellt. Eine praktische Bedeutung hat diese Bestimmung z. B. in Berlin, wo Rubelnoten Gegenstand eines ausgedehnten Terminhandels sind.[8])

2. Das Anschaffungsgeschäft muß ein Lieferungsgeschäft sein;[9]) es darf demnach nicht vorliegen ein Loko-, Kassa-, Kontant- oder sogen. Effektivgeschäft, auch nicht Geschäfte, die „per morgen" oder „per einige Tage" abgeschlossen sind. Termingeschäft würde daher nicht sein ein „per einige Tage" abgeschlossenes Geschäft, welches drei Tage vor dem für Zeitgeschäfte festgesetzten Ultimotag eingegangen wurde; dagegen würde trotz der kürzeren Zwischenzeit zwischen Vertragsschluß und Erfüllung hierher zu rechnen sein ein Geschäft, welches am vorletzten Tage vor ultimo als Geschäft „per ultimo" abgeschlossen wurde. Nicht ein Zeitraum von bestimmter Dauer, sondern der Wille der Parteien ist daher maßgebend.

Ein tatsächlicher Unterschied besteht in dieser Hinsicht zwischen Waren- und Effektenverkehr; bei den Termingeschäften an der Fondsbörse ist Erfüllungstag der ultimo, im Auslande auch der medio, im Warenterminhandel aber ist die Erfüllung auf mehrere Monate hinausgeschoben und nicht am letzten Kalendertage, sondern innerhalb des letzten Kalendermonats vorzunehmen.

3. Das Lieferungsgeschäft muß ein Fixgeschäft sein.[10])

4. Der Abschluß hat zu erfolgen nach Geschäftsbedingungen, die vom Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, nach den sogen. Börsenusancen. Die Festsetzung erfordert einen positiven autoritativen Akt seitens des Börsenvorstandes; stillschweigende Duldung genügt also nicht. Waren aber die Geschäftsbedingungen schon vor dem Börsengesetz in Kraft, so ist es nicht nötig, daß der neue nach dem Börsengesetz eingesetzte Vorstand ausdrücklich erklärt, daß sie auch weiterhin gelten

---

[8]) Kahn, Börsengesetz S. 167.
[9]) s. oben § 3.
[10]) s. oben § 3.

sollen; andere schlüssige Akte sind hier als ausreichend zu erachten.[11])

Die Geschäftsbedingungen können einen mehr oder minder speziellen Charakter tragen; sie können gelten allgemein für den Terminhandel oder nur für eine besondere Gattung von Wertpapieren oder Waren bestimmt sein.

Wie schon in der Börsenenquetekommission hervorgehoben wurde, ist es für den Begriff des Börsentermingeschäftes als einflußlos anzusehen, wenn von den Parteien einzelne nebensächliche Abweichungen von den offiziellen Geschäftsbedingungen vorgenommen werden.

5. Als letztes Moment wird erfordert, daß für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Feststellung von Terminpreisen erfolgt. Der Vertragspreis braucht mit dem festgestellten Preis nicht genau übereinzustimmen; eine Beziehung zwischen beiden ist aber in drei anderen Punkten erforderlich.

a) Die Feststellung muß erfolgen für Termingeschäfte, nicht für den Kassahandel. Das würde praktisch im folgenden Falle: Wenn ein Wertpapier nur zum Börsenhandel per Kassa zugelassen und für dieses Objekt Kassapreise notiert werden und ferner an dieser Börse auch Geschäftsbedingungen für den Terminhandel bestehen, so ist ein Termingeschäft in diesem Papier kein Börsentermingeschäft im Sinne des § 48.[12])

b) Die Notierung muß an derselben Börse erfolgen, an der der Vertragsschluß zustande gekommen ist; bei einer Preisbildung, welche außerhalb der betreffenden Börse, selbst unter Mitwirkung amtlicher Organe einer anderen Börse sich vollzieht, fehlt der nötige Zusammenhang. (RG. Bd. 52 S. 181.)

c) Die Preisbestimmung hat von Amts wegen zu geschehen; gemäß §§ 29 ff. ist sie vom Börsenvorstande unter Mitwirkung der Kursmakler vorzunehmen.

---

[11]) RG. Bd. 42 S. 43; Urteil des KG. v. 30. 1. 1899, abgedruckt bei Staub, Der Begriff der Börsentermingeschäfte S. 48.

[12]) vgl. auch RG. Bd. 52 S. 181; Staub, Komm. z. HGB. 8. Aufl., Exkurs zu § 376 Anm. 8.

Die sämtlichen Kriterien müssen kumulativ vorhanden sein; wo eines derselben fehlt, liegt ein Börsentermingeschäft im Sinne des § 48 nicht vor.[13])

Cosack bezeichnet den Terminhandel, welcher dem § 48 entspricht, als offiziellen Terminhandel, dem er die freien Termingeschäfte gegenüberstellt, welche nicht unter diese Begriffsbestimmung fallen.[14]) Es dürfte sich empfehlen, diese Unterscheidung beizubehalten.

§ 12.

Subjekt des Börsentermingeschäftes. — Börsenregister.

Die §§ 54—69 handeln vom Börsenregister. Die wichtigste Bestimmung enthält § 66: „Durch ein Börsentermingeschäft in einem Geschäftszweige, für welchen nicht beide Parteien zur Zeit des Geschäftsabschlusses in einem Börsenregister eingetragen sind, wird ein Schuldverhältnis nicht begründet".

Die Einführung des Börsenregisters ist eine selbständige, bis dahin noch unbekannte Neuerung des Börsengesetzes. Die Börsenenquetekommission schlug dieses gesetzgeberische Experiment nur für den Terminhandel in Waren vor, mit der Motivierung, daß das Risiko der Versicherung gegen Preisschwankungen, worin eine Hauptbedeutung des Terminhandels beruhe, nicht auf die Schultern kapitalschwacher und verführter Leute abgewälzt werden solle und daher der Kreis dieser Personen möglichst einzuengen sei. Erst der Bundesrat nahm die Ausdehnung auf den Effektenterminhandel vor, und der Reichstag schloß sich diesem Vorschlag an. Nach dem Willen des Gesetzgebers sollten mit dem Börsenregister zwei Zwecke, ein juristischer und ein wirtschaftlicher, erreicht werden: Klarheit und Sicherheit des Rechtszustandes und Scheidung zwischen wirtschaftlich berechtigtem und unberechtigtem Terminhandel. Die Outsiders hoffte man dadurch vom Terminhandel möglichst fernzuhalten; von denen, deren Beruf den Abschluß von

---

[13]) Über die Rechtsprechung des Reichsgerichts s. unten.

[14]) Lehrb. des Handelsrechtes S. 345, 354.

Termingeschäften mit sich brachte, erwartete man dagegen, sie würden sich eintragen lassen. Die Minderheit im Reichstag wehrte sich energisch gegen diese „Kasernierung des Börsenspieles". Mit Recht sagte Abg. Fischbeck am 10. 1. 1896: „Wo bleibt da die Rechtsmoral, wenn hier das Recht ist, was dort Unrecht ist, nur weil der Betreffende 25 Mk. an den Staat bezahlt? Wo bleibt die Rechtsmoral, wenn demjenigen, der skrupellos genug ist, sich öffentlich als Spieler bezeichnen zu lassen, die juridischen Hilfsmittel zur Verfügung gestellt werden, während dem anderen Mann, der die Eintragung in dieses Register scheut, der aber doch einmal, weil Hypotheken auszuzahlen sind, ein Termingeschäft macht, die juridischen Mittel versagt werden?" Die börsenfeindlich gesinnte Mehrheit verschloß sich derartigen Erwägungen und so wurde das Börsenregister Gesetz.

1. Es erhebt sich zunächst die Frage: für wen ist die Eintragung von Belang? Nicht nur der, der unmittelbar selbständig ein Börsentermingeschäft[1]) abschließen will, sondern überhaupt jeder, der sich an einem solchen Geschäft beteiligen will, hat sich eintragen zu lassen, damit das Börsentermingeschäft ein rechtlich wirksames Schuldverhältnis begründet. Die juristische Form der Beteiligung ist gleichgültig. Eine Vereinigung zum Abschlusse von Börsentermingeschäften setzt sie ebenso voraus wie ein Auftrag hierzu. Daher ist bei einem auf einen Auftrag hin abgeschlossenen Börsentermingeschäft auseinanderzuhalten das Verhältnis zwischen Kommittent und Kommissionär und, wenn dieser von dem Selbsteintrittsrecht Gebrauch gemacht hat, das Verhältnis zwischen Kommissionär und dem Gegenkontrahenten an der Börse; der Auftrag kann gültig sein und das Börsentermingeschäft nicht und umgekehrt. Die Eintragung ist nach § 68 I auch dann erforderlich, wenn das Geschäft im Auslande geschlossen oder zu erfüllen ist; für die Erteilung von Aufträgen ist dies von besonderer Wichtigkeit. Durch diese Bestimmung wird der Grundsatz: locus regit actum

---

[1]) Über den Begriff des Börsentermingeschäftes im Sinne der §§ 66, 69 s. unten.

für die von Inländern im Auslande geschlossenen Termingeschäfte beseitigt.[1a])

Die Eintragung muß zur Zeit des Geschäftsabschlusses, der Erteilung des Auftrages usw., vorhanden sein; eine nachträgliche Eintragung vermag nicht rückwirkend einem früheren Geschäfte Rechtswirksamkeit beizulegen, ebensowenig wie die nachträgliche Löschung die Wirksamkeit vernichten kann.

Eine positive Ausnahme von der allgemeinen Norm macht § 68 II. Die Eintragung ist nicht erforderlich für Leute, welche im Inlande weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben, so daß, rein theoretisch betrachtet, ein Landstreicher jederzeit zum Abschlusse eines rechtlich vollwirksamen Börsentermingeschäftes fähig ist. Ein zweiter Fall, daß auch ohne Eintragung ein Schuldverhältnis begründet wird, liegt dann vor, wenn ein Kontrahent im Register des Bezirkes zwar gelöscht, aber in der Gesamtliste[2]) noch eingetragen ist, es sei denn, daß der andere Teil von der Löschung Kenntnis hatte. Endlich wird in gleicher Weise die Eintragung derjenigen Personen fingiert, die zwar sowohl im Register wie in der Gesamtliste gelöscht sind, wobei aber seit Veröffentlichung der Gesamtliste, in der diese Personen zum ersten Male nicht wieder aufgeführt sind, noch kein Monat abgelaufen ist (§ 67 II).

Nach der anderen Seite hin ist die tatsächlich vorhandene Eintragung irrelevant, wenn sie den Vorschriften des § 58[3]) zuwider erfolgt ist und der andere Teil den Mangel zur Zeit des Geschäftsabschlusses kannte.

Für die privatrechtliche Gültigkeit des Börsentermingeschäftes kommt die technische Einrichtung des Börsenregisters in einer

---

[1a]) Wermuth-Brendel, Börsengesetz S. 110; Kahn a. a. O. S. 209.

[2]) § 65 II.

[3]) „Den Antrag auf Eintragung hat der Einzutragende oder, falls er sich durch Verträge nicht verpflichten kann, sein gesetzlicher Vertreter zu stellen. Kinder unter väterlicher Gewalt und Ehefrauen, die nicht Handelsfrauen sind, bedürfen der Genehmigung des Vaters oder Ehemannes. Der gesetzliche Vertreter einer unter Vormundschaft oder Pflegschaft stehenden Person bedarf der Genehmigung der Vormundschaftsbehörde."

Hinsicht noch in Betracht. Nach § 54 ist bei jedem zur Führung des Handelsregisters zuständigen Gerichte je ein Börsenregister für Waren und für Wertpapiere zu führen. Dies geschah deswegen, um nach Möglichkeit die wirtschaftlich berechtigte von der unberechtigten Spekulation zu sondern; denn die Fälle, in denen derselbe Geschäftsmann für seinen Geschäftsbetrieb des Terminhandels sowohl in Waren als auch in Effekten bedarf, werden nur selten sein.

Beide Register sind nun voneinander vollkommen unabhängig; wer ins Warenregister eingetragen ist, hat dadurch noch nicht die Fähigkeit erworben, Börsentermingeschäfte in Effekten zu machen oder umgekehrt. § 61 enthält sogar noch eine weitere Spezialisierung. Zwar kann jeder, der ins Terminregister für Waren eingetragen ist, Geschäfte abschließen in sämtlichen Warengattungen, welche zum Terminhandel zugelassen sind. Auf Antrag des Einzutragenden kann aber die Eintragung auf bestimmte Geschäftszweige beschränkt werden; in diesem Falle sind Termingeschäfte nur in den genau festbestimmten Warengattungen rechtlich wirksam.

2. Die zivilrechtliche Bedeutsamkeit der Eintragung ist geregelt in den §§ 66 — Folgen der Nichteintragung — und 69 — Folgen der Eintragung.

a) Die Nichteintragung hat zur Folge, daß „ein Schuldverhältnis nicht begründet“ wird; auch wenn nur ein Kontrahent nicht eingetragen ist, ist beiden Parteien der „Registereinwand“ gegeben. Die mangelnde Eintragung zieht aber nicht schlechthin Nichtigkeit des Geschäftes nach sich, sondern den daraus entstehenden Ansprüchen ist nur die Klagbarkeit versagt.[4]) Bei einem nichtigen Rechtsgeschäft kann jederzeit zurückgefordert werden, was zur „Erfüllung“ des Geschäftes geleistet wurde; nicht so beim Börsentermingeschäft unter Nichteingetragenen. Ein Rückforderungsrecht ist hier zwar vorhanden, dieses ist aber ganz eng beschränkt und erstreckt sich nur auf das, was vor der Abwicklung geleistet wurde. Nicht dagegen ist rück-

[4]) Ausführlich darüber Bretzfeld, Beiträge zum Rechte des Differenzgeschäftes S. 49 f.

forderbar, was bei oder nach der völligen Abwicklung des Geschäftes zu seiner Erfüllung geleistet wurde. Abwicklung und Erfüllung sind nicht identisch; die Abwicklung enthält alle die Vorgänge, durch welche das börsentechnische Verfahren ausgeführt wird; sie beginnt damit, daß auch der andere Teil mit der Erfüllung begonnen hat. Damit aber die Rückforderung des Geleisteten ausgeschlossen ist, ist eine wirkliche Leistung nötig. Stehen daher z. B. Schuldner und Gläubiger miteinander im Kontokorrentverkehr und hatte der Schuldner auf seinem Konto ein Guthaben, so ist es zunächst belanglos, wenn der Gläubiger das Guthaben mit der Schuld aus dem Börsentermingeschäft belastet; erst wenn der Schuldner den Saldo gebilligt hat, liegt in der der Erfüllung gleichstehenden Aufrechnung eine Leistung vor, die nicht rückforderbar ist.[5])

Es entspricht nur dem oben dargelegten Prinzip, wenn die Unwirksamkeit sich auch auf die bestellten Sicherheiten und abgegebenen Schuldanerkenntnisse erstreckt (§ 66 III).

b) Die Wirkung der Eintragung besteht darin, daß die allgemeinen gewöhnlichen Rechtsfolgen zugebilligt werden. Darüber hinaus gewährt aber § 69 den Eingetragenen noch ein Privileg, insofern als ein Einwand gegen die Wirksamkeit des Geschäftes nicht darauf gegründet werden kann, daß die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmäßig ausgeschlossen ist.

Auf diesen Punkt in der Entwicklung muß meines Erachtens ganz besonders hingewiesen werden. Diese Bestimmung ist eine der bedeutsamsten des ganzen Börsengesetzes; sie besagt, daß durch die Eintragung auch das Differenzgeschäft als vollkommen gültig anerkannt wird. Der Gesetzgeber war vollkommen konsequent, als er diese Normierung traf. War einmal die Gültigkeit des Börsentermingeschäftes vom Börsenregister, das nicht der Ausfluß eines Rechtsgedankens, sondern nur ein formaler Behelf ist, abhängig gemacht, so mußte die Rechtslage schließlich so gestaltet werden, wenn man nicht auf die Rechtssicherheit von vornherein verzichten wollte; der Richter mußte

---

[5]) Kahn a. a. O. S. 205.

der mühseligen Untersuchung, die Parteien der schwierigen Beweisführung überhoben sein, ob Differenzgeschäft oder Termingeschäft vorliege.

Zwei Streitfragen knüpfen sich aber noch an § 69.

Ist in § 69 nur der Differenzeinwand getroffen, der lediglich darauf beruht, daß effektive Erfüllung ausgeschlossen sei, oder kann zwischen Eingetragenen auch nicht die weitergehende Einrede des Spieles und der Wette geltend gemacht werden? Letzterer Ansicht ist z. B. Kahn; er sagt,[6]) ein Einwand könne auch nicht darauf gestützt werden, daß ein klagloses Spiel vorliege. Die andere Meinung hingegen findet ihren Vertreter in Wermuth-Brendel;[7]) der Einwand von Spiel und Wette werde nur so weit beseitigt, als ein sogen. Einwand des reinen Differenzgeschäftes erhoben werde. Sofern sich der Einwand von Spiel und Wette auf andere Momente begründe, werde seine Geltendmachung durch § 69 nicht beseitigt. Ebenso spricht sich auch Bondi[8]) aus: Werde auf Bezahlung der Differenz geklagt, so sei zu unterscheiden, ob der Klageanspruch auf einen Wettvertrag oder auf einen angeblichen Kaufvertrag gestützt werde; im ersteren Falle dürfte es zweifellos sein, daß der Kläger mangels Klagbarkeit von Wetten abgewiesen werden müsse; aber auch in letzterem Falle versage die Bestimmung des § 69; denn hier gehe der Einwand nicht dahin, daß Effektiverfüllung vertragsmäßig ausgeschlossen war, sondern dahin, daß die Parteien ein anderes Geschäft abgeschlossen hätten als der Kläger behaupte, und daß dieses Geschäft klaglos sei.

Meines Erachtens ist der ersteren Ansicht von Kahn usw. der Vorzug zu geben. Zwar können sich die Gegner auf den Wortlaut des § 69 und auf die Motive stützen; denn in diesen wird ausgeführt, daß durch die Bestimmung des § 69 der Differenzeinwand insoweit nicht berührt werde, als er nicht lediglich darauf gestützt werde, daß die effektive Erfüllung ausgeschlossen sei. Aber diese Argumente können entkräftet werden,

---

[6]) a. a. O. S. 216; ebenso Freund, DJZ. 1896, S. 215 und bei Holdheim Bd. 6 S. 177; Staub bei Holdheim Bd. 6 S. 70; Düringer-Hachenburg, HGB. Bd. 3 S. 258.

[7]) a. a. O. S. 110.

[8]) Holdheim Bd. 6. S. 136.

wenn nach den Regeln der Interpretation der Wortlaut extensiv auszulegen ist, und dadurch, daß, wie allgemein anerkannt ist, gerade die Motive zum Börsengesetz als zwingender Beleg nicht anzusehen sind. So sagt auch Pfleger in Conrads Handwörterbuch Bd. 2 S. 983, die Motive zum Bundesratsentwurf und der Bericht der 9. Reichstagskommission seien mit großer Vorsicht zu benutzen; sie enthielten manche Widersprüche und stellenweise Verstöße gegen anerkannte Rechtsgrundsätze. Ein solcher Fall scheint mir hier tatsächlich vorzuliegen. Wie Staub und Freund mit Recht hervorheben, verkennt diese Auffassung das Wesen des Differenzeinwandes vollkommen. Denn dieser besteht doch gerade darin, daß behauptet wird, es liege kein Kauf, sondern Spiel vor, und zwar deswegen, weil effektive Erfüllung ausgeschlossen sei. In den Prozessen vor Inkrafttreten des Börsengesetzes suchten die Beklagten regelmäßig zu beweisen, daß effektive Erfüllung ausgeschlossen sei, indem sie eine Reihe von Momenten anführten, die zu diesem Schluß zwingend führen sollten. Die Gegenmeinung würde nun diesen Momenten, die früher nur Mittel zum Zweck waren, eine selbständige Stellung beimessen, so daß durch den § 69 für die Verkehrssicherheit nichts gewonnen wäre, die alte Kalamität mit dem Indizienbeweise von neuem anfangen würde.

Ferner ist strittig, ob nach § 69 der Differenzeinwand nur gegen die Klage auf die Differenz aus dem geschlossenen Vertrage versagt ist, oder ob die Wirkung des § 69 sogar so weit geht, daß selbst da, wo im Vertrage effektive Erfüllung ausgeschlossen ist, diese nichtsdestoweniger gefordert werden kann. Die erstere herrschende Meinung wird u. a. vertreten vom Reichsgericht,[9]) Freund,[10]) Kahn,[11]) Bondi,[12]) Meyer,[13]) Bretzfeld;[14]) Anhänger der anderen Ansicht ist vor allem Staub.[15])

---

[9]) Urteil v. 29. 2. 1896, JurW. S. 233.
[10]) DJZ. 1896 S. 215, 416.
[11]) a. a. O. S. 216.
[12]) Holdheim Bd. 6 S. 136.
[13]) Der Differenz- und der Registereinwand S. 33.
[14]) a. a. O. S. 58.
[15]) Holdheim Bd. 6 S. 71; DJZ. 1896 S. 399.

Meines Erachtens ist die Ansicht Staubs verfehlt. Staub führt für sich den Wortlaut „Ansprüche“ und den Willen des Gesetzgebers an. Demgegenüber muß hervorgehoben werden, daß der Plural „Ansprüche“ gar nichts besagt; denn der Gesetzgeber spricht nicht von „Ansprüchen aus einem Börsentermingeschäft“, sondern von „Ansprüchen aus Börsentermingeschäften“. Daher können darunter nicht nur die verschiedenartigen Ansprüche aus einem Börsentermingeschäfte, sondern auch die gleichartigen aus verschiedenen Börsentermingeschäften verstanden werden. Darf sich so Staub nicht auf den Wortlaut des Gesetzes berufen, so scheint mir seine Ansicht auch nicht den Willen des Gesetzgebers zu treffen. Staub sagt, die Absicht des Börsengesetzes sei nicht die gewesen, das Börsenspiel zu sanktionieren; wer erklärt habe, er kaufe, habe eben gekauft. So würden alle Geschäfte der eingetragenen Personen ernste, reelle Geschäfte, und das sollte erreicht werden. Wie aber schon Freund dargelegt hat, würde die Meinung Staubs bedeuten, daß der Spielvertrag — denn ein solcher liegt bei Ausschluß effektiver Erfüllung zweifellos vor — beseitigt und vom Gesetz den Parteien ein anderer Vertragswille, der zum Abschluß eines Börsentermingeschäftes, unterschoben wird. Man darf meines Erachtens eine solch unzulässige Fiktion nicht als dem Willen des Gesetzgebers entsprechend annehmen. Es ist auch nicht richtig, daß bei unserer Auffassung „die ganze Misere der konkludenten Differenzeinwendungen von neuem ihre Orgien feiern kann“. Denn, wie wir oben darzulegen versuchten, § 69 beseitigt nicht nur den Differenz-, sondern überhaupt den Spieleinwand.

§ 13.

Objekt des Börsentermingeschäftes.

Objekte des Börsentermingeschäftes können sein Waren und Wertpapiere. Notwendige Voraussetzung ist, daß sie zum Börsenhandel im allgemeinen zugelassen sind. Der Modus und die Voraussetzungen der Zulassung zum Börsenhandel überhaupt sind vom Börsengesetz für Waren und Wertpapiere in verschiedener

Weise geregelt; diese Bestimmungen interessieren hier nicht weiter, sondern es kommen für uns nur diejenigen Vorschriften in Betracht, welche sich auf den Terminhandel im besonderen beziehen.

Kraft unmittelbarer gesetzlicher Vorschrift ist der Börsenterminhandel von vornherein untersagt in Getreide und Mühlenfabrikaten, in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen, in Anteilen von anderen Erwerbsgesellschaften, sofern nicht das Kapital der betreffenden Erwerbsgesellschaft mindestens 20 Millionen Mark beträgt;[1]) es genügt jedoch nicht, daß das Kapital der betreffenden Erwerbsgesellschaft schlechthin 20 Millionen Mark beträgt, sondern diesen Betrag müssen allein die Papiere darstellen, in denen speziell der Börsenterminhandel stattfinden soll.[2]) Unter Anteilen sind nur Aktien und Kuxe zu verstehen; ein Terminhandel, der sich in Obligationen entwickeln würde, fiele unter dieses gesetzliche Verbot nicht.[3])

Der Kreis der Objekte kann ferner einheitlich für das ganze Reich noch enger gezogen werden, indem nach § 50 der Bundesrat befugt ist, den Börsenterminhandel in bestimmten Waren oder Wertpapieren zu untersagen oder von Bedingungen abhängig zu machen; durch das Eingreifen des Bundesrates können auch bestimmte Formen des Börsentermingeschäftes, wie Prämien-, Stellage- und Nochgeschäfte, ausgeschlossen werden. Die Untersagung durch den Bundesrat hat dieselben Wirkungen wie das gesetzliche Verbot.

Innerhalb der hiermit gezogenen Grenzen haben die Börsenorgane in Tätigkeit zu treten; sie entscheiden über die Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel nach näherer Bestimmung der Börsenordnung.[4]) Abgesehen davon, daß die Landesregierung gemäß ihres allgemeinen Oberaufsichtsrechtes befugt ist, die Beschlüsse der Börsenorgane für unwirksam zu erklären, erfolgt deren Entscheidung nach freiem

---

[1]) Börsengesetz § 50.

[2]) Wermuth-Brendel a. a. O. S. 94.

[3]) Kahn a. a. O. S. 175.

[4]) § 49. Börsenorgane sind der Börsenvorstand und das demselben etwa vorgesetzte Handelsorgan; vgl. Kahn a. a. O. S. 42.

Ermessen. Die Zulassung erfolgt erst auf einen besonderen Antrag auf Zulassung zum Terminhandel. Wie die Börsenenquetekommission vorschlug, soll sie nur dann gewährt werden, wenn bereits während eines längeren Zeitraums ein regelmäßiger Terminhandel in dem betreffenden Gegenstande stattgefunden hat. Die Prüfung soll sich auch darauf erstrecken, ob dem Interesse des Börsenhandels an der Zulassung andere erhebliche wirtschaftliche Interessen entgegenstehen.[5]) Für die Zulassung von Waren hat das Gesetz selbst in § 49 II derartige Grundsätze aufgestellt. Danach sind die Börsenorgane in jedem einzelnen Falle verpflichtet, Vertreter der beteiligten Erwerbszweige gutachtlich zu hören. Die Zulassung darf erst erfolgen, nachdem dem Reichskanzler das Ergebnis der Erhebungen der Börsenorgane unterbreitet worden ist und derselbe erklärt hat, daß er zu weiteren Ermittelungen keine Veranlassung finde. Die Mitwirkung des Reichskanzlers ist nicht die Entscheidung über die Zulassung, sondern nur ein Nachprüfen der gepflogenen Ermittelungen.

Aus dem Gesagten ergibt sich: Die Termingeschäfte zerfallen hinsichtlich der gehandelten Objekte in zwei Hauptgruppen: in Termingeschäfte in solchen Waren und Wertpapieren, die zum Terminhandel ausdrücklich zugelassen sind — erlaubte Termingeschäfte —, und in Termingeschäfte in solchen Waren und Wertpapieren, die nicht zugelassen sind; diese letzteren lassen sich wieder in zwei Unterabteilungen scheiden.

1. Das Objekt ist kraft unmittelbarer gesetzlicher Vorschrift, Anordnung des Bundesrates oder endgültiger Verweigerung seitens der Börsenorgane nicht zugelassen — verbotener Terminhandel.

2. Der Zulassung steht zwar nichts im Wege, diese ist aber noch nicht nachgesucht worden — geduldeter Terminhandel.

Bezüglich des verbotenen Terminhandels ist zu bemerken, daß nach § 51 Termingeschäfte in diesen Waren oder Wertpapieren von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen sind und von den Kursmaklern nicht vermittelt

---

[5]) Wermuth-Brendel a. a. O. S. 92.

werden dürfen; es dürfen für solche im Inlande abgeschlossenen Geschäfte keine Kurszettel veröffentlicht oder in mechanischer Vervielfältigung verbreitet werden. Da es nun zu dem Begriff des „Börsentermingeschäftes“ im Sinne des § 48 gehört, daß Terminpreise amtlich festgestellt werden, so wären Börsentermingeschäfte in den untersagten Objekten nur dann denkbar, wenn die Börsenorgane selbst dem Gesetze zuwiderhandeln würden. Daher kann man sagen, daß „Börsentermingeschäfte“ in den verbotenen Objekten unmöglich sind und nur ein freier Terminhandel tatsächlich vorkommen kann.

In Waren und Wertpapieren, um deren Zulassung überhaupt noch nicht nachgesucht wurde, kann ein tatsächlich stattfindender Terminhandel mit den in § 51 bezeichneten Folgen von den Börsenaufsichtsbehörden untersagt werden. Solange dies nicht geschehen ist, ist jeder Terminhandel in diesen Objekten statthaft.

Es besteht nun Streit darüber, ob die §§ 50—52, welche von dem verbotenen Terminhandel handeln, nur börsenpolizeilicher Natur sind, oder ob sie auch die zivilrechtliche Unwirksamkeit dieser Geschäfte aussprechen. Die Judikatur des Reichsgerichts[6]) mißt diesen Bestimmungen auch zivilrechtliche Bedeutung bei; solche Geschäfte seien als gegen ein mittelbares oder unmittelbares gesetzliches Verbot verstoßend schlechtweg nichtig; ebenso sei auch rechtsunwirksam der Auftrag hierzu, die Bürgschaft, Pfandbestellung. Das Saldoanerkenntnis sei nichtig; auch das nach der Abwicklung Geleistete könne innerhalb eines Zeitraums von 30 Jahren zurückgefordert werden. Nur wenn der Leistende bei der Leistung gewußt hat, daß er ein nichtiges Geschäft erfülle, ist nach § 814 BGB. eine Rückforderung nicht gestattet.[7])

M. E. ist dieser Meinung nicht beizutreten, sondern als richtig ist die in der Literatur herrschende Gegenansicht[8]) zu

---

[6]) Bd. 47 S. 107.

[7]) So auch Kahn a. a. O. S. 174.

[8]) Cosack a. a. O. S. 356; Dernburg, Lehrb. d. bürgerl. R. 1901 S. 23; Gareis. Lehrb. d. HR. 1899 S. 506; Heinemann bei Holdheim Bd. 11 S. 13; Laband, DJZ. 1904 S. 277; Meyer a. a. O. S. 26ff.;

bezeichnen, wonach den §§ 50—52 nur börsenmäßige Wirkungen zukommen. § 134 BGB. kann gegenüber der von uns vertretenen Ansicht als nicht stichhaltig erachtet werden; denn der Grundsatz, ein Rechtsgeschäft ist nichtig, das gegen ein gesetzliches Verbot verstößt, tritt nur dann in Kraft, wenn nicht aus dem Gesetze selbst etwas anderes hervorgeht. Die Verhandlungen im Reichstag lassen nun deutlich erkennen, daß nach dem Willen des Gesetzgebers mit den in § 51 festgesetzten börsenmäßigen Folgen andere privatrechtliche Wirkungen nicht verbunden werden sollten. Am klarsten hat dies Reichsbankpräsident Dr. Koch am 6. 6. 1896 ausgesprochen: „Der Entwurf bestimmt vielmehr die Wirkung der von ihm vorgesehenen objektiven Verbote in § 51 meiner Meinung nach erschöpfend. Die Wirkung besteht darin, daß, soweit ein solches Verbot erlassen ist, die trotzdem gemachten Geschäfte von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen sind".

§ 14.

Das Differenzgeschäft nach § 764 BGB.

Mit dem Differenzgeschäft hat sich das Börsengesetz nicht befaßt; es gebraucht das Wort „Differenzgeschäft" überhaupt nicht. Sachlich hat es nur in der einen Bestimmung des § 69 auf dasselbe bezug genommen, indem, wie oben[1]) bereits dargelegt wurde, zwischen eingetragenen Kontrahenten ein Einwand gegen die Wirksamkeit eines „Börsentermingeschäftes" nicht darauf gegründet werden kann, daß die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmäßig ausgeschlossen war.

Die rechtliche Lage des Differenzgeschäftes war damit nicht normiert. Unter nicht eingetragenen Kontrahenten und in den Fällen, wo es sich nicht um „Börsentermingeschäfte" handelte, war in der Geltendmachung des Differenzeinwandes, in der

---

Wermert, Die Wirkungen des Börsengesetzes und die Notwendigkeit seiner Veränderung in JNSt. 1901 S. 796.

[1]) § 12.

rechtlichen Behandlung des Differenzgeschäftes keine Änderung geschaffen.

I. Es schien zunächst, als ob das Bürgerliche Gesetzbuch keine Bestimmungen über das Differenzgeschäft bringen würde. Der erste Entwurf hielt eine Regelung für überflüssig; in den Motiven[2]) heißt es: „Mit den Gesetzen, welche sich mit den Differenzgeschäften befassen, nur über die eigentlichen und wahren Differenzgeschäfte Bestimmungen zu treffen und die Frage zu entscheiden, ob dieselben zu den Spiel- und Wettverträgen gehören, hat keinen Zweck, weil sie im praktischen Leben nicht die geringste Rolle spielen". Unschwer läßt sich aus diesen Worten der Einfluß der damaligen[3]) Rechtsprechung erkennen, wo der Differenzeinwand praktisch sehr wenig zur Geltung kam.

Ein Antrag, der in der zweiten Kommission zur Beratung des Entwurfs gestellt worden war, dahingehend, eine Legaldefinition des Differenzgeschäftes zu geben und es in der rechtlichen Behandlung dem Spiele gleichzustellen, wurde vom Antragsteller selbst zurückgezogen, mit Rücksicht auf die Börsenenquetekommission, deren Beratungen noch nicht abgeschlossen seien und die mit der Frage der Gültigkeit und der Klagbarkeit der Differenzgeschäfte befaßt sei.[4])

Derselbe Antrag wurde aber wiederholt in der 12. Reichstagskommission, welche den dritten Entwurf beriet, es solle das Differenzgeschäft ausdrücklich für nichtig erklärt werden. Man ging dabei davon aus, daß man mit der reichsgerichtlichen Rechtsprechung, das Differenzgeschäft für klagloses Spiel zu erklären, vollkommen einverstanden war, daß es aber nicht ausgeschlossen sei, daß die Judikatur künftig wieder einen anderen Standpunkt einnehmen könne. Dem sollte vorgebeugt werden durch eine gesetzliche Fixierung, um so mehr als die Klaglosigkeit der Differenzgeschäfte ein Grundsatz des bürgerlichen Rechtes und keine von der Börsenordnung zu regelnde Frage sei. Die

---

[2]) Mugdan, Gesammelte Materialien z. BGB. 1899 Bd. 2 S. 648.
[3]) Die Motive sind aus dem Jahre 1888.
[4]) Mugdan a. a. O. S. 1012.

Regierung widersprach aus drei Gründen: es sei außerordentlich schwierig, eine Fassung zu finden, welche die Fälle des Differenzgeschäftes genau decke; solche subtile Einzelfragen müßten der Judikatur überlassen bleiben; vor allem aber könne sich der Reichstag über diese Frage bei der Beratung des Börsengesetzes schlüssig werden, wo dem Reichstag in dieser Hinsicht ein viel umfassenderes Material zur Verfügung stehe.

Trotzdem wurde in der Kommission der Beschluß gefaßt, in den Entwurf einen dem jetzigen § 764 entsprechenden § 749a einzufügen, der nur provisorischen Charakter tragen sollte.[5])

Im Reichstag entspann sich über diese Frage keine weitere Debatte und so wurde § 764 Gesetz.

II. § 764 lautet: „Wird ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag in der Absicht geschlossen, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll, so ist der Vertrag als Spiel anzusehen. Dies gilt auch dann, wenn nur die Absicht des einen Teiles auf die Zahlung des Unterschiedes gerichtet ist, der andere Teil aber diese Absicht kennt oder kennen muß".

1. Die nach dieser Definition dem Differenzgeschäfte eigentümliche Form besteht sonach darin, daß der Vertrag auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautet.[6]) Es muß eine gewisse Zeitspanne liegen zwischen dem Vertragsschluß und dem Zeitpunkt, in welchem das Vertragsobjekt zu liefern wäre. Daher kann ein Kassageschäft nicht unter den Begriff des § 764 fallen; denn beim Kassageschäft ist es begrifflich unmöglich, daß sich ein Unterschied zwischen dem Vertragspreis und dem Preis zur Zeit der Lieferungszeit herausbildet. Eine Differenz könnte sich hier für den Kontrahenten nur als der Unterschied zwischen den Preisen zweier verschiedener Verträge, zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis ergeben. § 764 kann aber nur dann

---

[5]) Mugdan a. a. O. S. 1294 f.

[6]) Das stimmt mit dem oben in § 4 II Gesagten überein.

zur Anwendung kommen, wenn die Differenz aus einem Vertrage resultiert.[7])

Damit ist nicht gesagt, daß nicht mittels des Kassageschäftes gespielt werden kann. Die Möglichkeit ist hier ebensowenig verschlossen wie beim Zeitgeschäft; aus diesem Grunde muß auch eine einseitige Bekämpfung und Unterdrückung des Terminhandels stets als verfehlt erscheinen. Will man die unter einem Kassageschäfte verdeckten Spielgeschäfte angreifen, so läßt sich aber nie mit § 764, sondern allenfalls mit § 762 unmittelbar operieren.[8])

Nicht erforderlich ist, daß ein Differenzgeschäft nach § 764 in der Form eines fixen Lieferungsgeschäftes auftritt; es genügt ein einfacher handelsrechtlicher Lieferungsvertrag.[9])

2. Der Vertrag muß in der Absicht geschlossen sein, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit gezahlt werde. Was ist nun „Absicht" im Sinne dieses Paragraphen?

Schnütgen[10]) meint, man müsse hier das Wort „Absicht" als „übereinstimmende Willenserklärung" interpretieren, eine Reihe weiterer Autoren behauptet gleichfalls, Absicht bedeute hier den rechtsgeschäftlich verpflichtenden Vertragswillen.[11])

Diese Ansicht ist meines Erachtens verfehlt. Es ist unrichtig, wenn man argumentiert, in § 764 habe die Rechtsprechung des Reichsgerichtes kodifiziert werden sollen und dieses habe stets daran festgehalten, ein Differenzgeschäft nur dann anzunehmen, wenn der rechtsgeschäftliche Wille dazu vorhanden war. Die oberstrichterliche Judikatur hat stets den Unterschied zwischen Absicht und Willen hervorgehoben; dieser

---

[7]) Oertmann, Komm. S. 832; Düringer-Hachenburg a. a. O. Bd. 3 S. 202; Trumpler a. a. O. S. 455; Rudolphi, Das Differenzgeschäft des § 764 BGB. S. 75; Entsch. d. RG., DJZ. 1902 S. 140; abweichend Staub, Komm. Bd. 2 S. 1592; Bretzfeld a. a. O. S. 63.

[8]) Oertmann a. a. O. S. 832.

[9]) Oertmann a. a. O. S. 832; Goldmann-Lilienthal, BGB. Bd. 1 S. 810.

[10]) Das Differenzgeschäft S. 66.

[11]) Enneccerus-Lehmann, Das bürgerl. R. Bd. 1 S. 687; Windscheid-Kipp a. a. O. Bd. 2 S. 870; Meyer a. a. O. S. 19.

aber wäre nach der Gegenanschauung in § 764 aufgegeben, so daß auch die Gegner zugeben müßten, daß § 764 nicht der reichsgerichtlichen Rechtsprechung entspricht.

Es ist nicht einzusehen, warum in § 764 der Gesetzgeber eine andere Ausdrucksweise gewählt haben sollte als die ihm sonst geläufige. Man kann vielmehr für unsere Ansicht noch folgende Erwägung ins Feld führen:

§ 764 gebraucht das Wort Absicht dreimal. Auch die Gegner nehmen nicht an, daß das Wort in der kurzen Aufeinanderfolge verschiedene Bedeutung haben könne.[12]) Der zweite Satz des § 764 erklärt, der Vertrag solle auch dann als Spiel angesehen werden, wenn nur die Absicht des einen Teiles auf die Zahlung des Unterschiedes gerichtet ist, der andere Teil aber diese Absicht kennt oder kennen muß. Setzt man nun hier Absicht gleich Wille, so würde in dem Falle, daß nur der eine Teil den Willen auf Zahlung des Preisunterschiedes hatte, der andere aber einen anderen Willen, nämlich den auf Effektiverfüllung, der Vertrag als Spiel zu behandeln sein. Nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen wäre aber, da Willenseinigung nicht zustande kam, ein Vertrag überhaupt nicht vorhanden, folglich auch kein Spiel; denn eine stillschweigende Willensübereinstimmung kann da nicht angenommen werden, wo der eine Kontrahent den Willen des andern nicht kannte, aber hätte kennen müssen. So wird man mit Planck,[13]) Staub[14]) u. a. mit dem Ausdruck Absicht keine von dem gewöhnlichen Sprachgebrauch abweichende Bedeutung verbinden dürfen.

3. Das Differenzgeschäft wird in seiner rechtlichen Behandlung dem Spiele gleichgestellt; es vermag somit nach § 762 eine Verbindlichkeit nicht zu begründen; das auf Grund des Differenzgeschäftes Geleistete kann aber nicht deshalb zurückgefordert werden, weil eine Verbindlichkeit nicht bestanden hat.

Die rechtliche Lage des Differenzgeschäftes ist sonach im Prinzip dieselbe wie die des Börsentermingeschäftes unter Nicht-

---

[12]) Schnütgen a. a. O. S. 66.

[13]) BGB. Bd. 2 S. 816.

[14]) Komm. 6. u. 7. Aufl. Exkurs zu § 376 Anm. 39.

eingetragenen. Was daher in § 12 unter 2a gesagt wurde, gilt auch vom Differenzgeschäft. In einigen Punkten ist aber doch ein Unterschied zugunsten des vom Gesetzgeber milder behandelten Differenzgeschäftes zu konstatieren. § 66 des Börsengesetzes gewährt die Rückforderung, wenn etwas vor Abwicklung des Geschäftes geleistet wurde. § 762 BGB. schließt die Rückforderung schlechthin aus, falls nur auf Grund des Differenzgeschäftes geleistet wurde. Ferner trifft die positive Bestimmung des § 66 II BG. auf das Differenzgeschäft nicht zu; die Erteilung und Übernahme von Aufträgen sowie die Vereinigung zum Abschlusse von Differenzgeschäften sind daher rechtlich vollwirksame Verbindlichkeiten;[15]) sie sind nur angreifbar unter dem Gesichtspunkte eines Verstoßes gegen die guten Sitten.

III. Mit § 764 sollte keine Neuerung geschaffen werden, der bisherige Zustand sollte nur — um gegen ein Schwanken in der Judikatur gesichert zu sein — gesetzlich fixiert werden. Ist dies nun auch tatsächlich geschehen? Man wird die Frage zweifellos verneinen müssen. In Wirklichkeit ist § 764 ein wichtiger Markstein in der Entwicklung des Differenzgeschäftes. Der Begriff ist ein ganz anderer geworden. Bisher war das Differenzgeschäft durch den ausdrücklich oder stillschweigend erklärten Vertragswillen bestimmt; durch das Bürgerliche Gesetzbuch ist bei ihm — im Gegensatz zu den sonstigen Rechtsverhältnissen — die Absicht als ein essentieller Bestandteil anerkannt. Zahlreiche Fälle, die nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen unter das Lieferungsgeschäft zu subsumieren wären, sind nun rechtlich dem Gebiete des Differenzgeschäftes zugeteilt. Die juristischen Grenzen zwischen Differenzgeschäft und Termingeschäft sind zum Nachteil des letzteren verschoben.

Zweimal haben wir so bei der Darstellung der rechtlichen Lage des Differenzgeschäftes eine Veränderung wahrnehmen können; das erste Mal in der reichsgerichtlichen Judikatur 1892, das zweite Mal durch die Kodifikation in § 764. Vergleichen wir die beiden Stadien der Entwicklung, so finden wir: Die Weiterbildung durch die Kodifikation bietet gerade das um-

---

[15]) vgl. Trumpler a. a. O. S. 472.

gekehrte Schauspiel wie der Wechsel in der Judikatur. Die Rechtsprechung ließ die juristischen Grenzlinien des Differenzgeschäftes unangetastet; aber sie erweiterte sein tatsächliches Herrschaftsgebiet;[16]) § 764 dagegen nahm eine Neuregelung des rechtlichen Geltungsbereiches vor; die tatsächlichen Grenzpfähle zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft blieben die alten. Es ist dies ganz natürlich und in der Entwicklung begründet; die faktische Domäne des Differenzgeschäftes war bereits seit 1892 so weit ausgedehnt, daß für seine Geltung schlechterdings nicht mehr neues Land erobert werden konnte. Hatte man früher der Absicht auf den Preisunterschied nur die Bedeutung beigemessen, daß durch sie ein Schluß auf den rechtsgeschäftlichen Willen gezogen wurde, so war sie jetzt zum selbständigen Moment erhoben; der rechtliche Weg, um zur Feststellung eines Differenzgeschäftes zu gelangen, ist durch § 764 vereinfacht.[17])

IV. § 764 BGB. und § 69 BG. stehen miteinander im direkten Widerspruch. § 69 erklärt das Differenzgeschäft zwischen Eingetragenen für klagbar, § 764 für klaglos. Um diesen Widerspruch zu lösen, wurde durch das EG. z. HGB. Art. 14 V dem § 69 noch ein zweiter Absatz hinzugefügt, wonach § 69 durch die Vorschrift des § 764 BGB. nicht berührt werde.

II. Abschnitt.

Die Praxis und die Rechtsprechung.

§ 15.

Das Verhalten der beteiligten Kreise.

I. Die Börsenenquetekommission war, als sie die Einführung eines Börsenregisters — zunächst nur für den Warenterminhandel — empfahl, sich wohl bewußt gewesen, daß ihr Vorschlag sich weniger auf theoretisch erwiesene und praktisch er-

---

[16]) vgl. oben § 9.

[17]) Zur Frage der tatsächlichen Anwendbarkeit des § 764 hat Trumpler a. a. O. S. 456 ff. ausführlich nachgewiesen, daß der freie Terminhandel, wie er an der Börse stattfindet — Differenzgeschäfte im wirtschaftlichen Sinn —, durch § 764 nicht berührt wird.

probte volkswirtschaftliche und juristische Grundsätze stützen könne, als vielmehr ein legislatorisches Experiment sei, welches zum Guten, aber auch zum Schlimmen ausschlagen könne. Derartigen vorsichtigen und zweifelnden Erwägungen hatte aber der in seiner überwiegenden Mehrheit aus agrarischen und börsenfeindlich gesinnten Elementen zusammengesetzte Reichstag keinen Raum gegeben; ihm schien das Börsenregister der Zauberstab zu sein, der alle Auswüchse mit einem Schlage in ein Nichts auflösen würde. Aber diese Erwartungen sind schmählich getäuscht worden.

Es wäre zwecklos und wohl auch nicht ganz gerecht, wollte man denen, deren Stimme für die Fassung des Börsengesetzes von ausschlaggebendem Einfluß war, vorwerfen, daß es ihnen an jeglicher Einsicht gefehlt habe, da sie alle jene Momente nicht oder nicht genügend würdigten, welche das schließliche tatsächliche Ergebnis, wie es heute vorliegt, herbeiführten. Unserem Urteile können die praktischen Erfahrungen eines Zeitraumes von mehr als 11 Jahren eine sichere Grundlage gewähren; was wir jetzt beweisen können, das konnte und durfte für den Gesetzgeber nur eine abstrakte Möglichkeit sein, die eintreten konnte, aber nicht notwendig eintreten mußte. Daß bei diesen Erwägungen parteipolitische Interessen mitspielten — trotz des besten Willens zur Objektivität vielleicht oft unbewußt —, ist eine Tatsache, die wir bei dem Modus, nach welchem heutzutage unser Gesetzgebungsapparat funktioniert, hinnehmen müssen.

Die Aufnahme, welche das Börsenregister in der Praxis fand, ist geradezu kläglich zu nennen; nichts kann dies besser und treffender illustrieren als folgende kurze Tabelle.[1]) Danach waren jeweils am 1. 1. im gesamten Deutschen Reich eingetragen:

	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
Register für Waren:	162	236	213	212	197	187	197	199
Register für Wertpapiere:	94	194	175	175	390	351	309	285
In Summa:	256	430	388	387	587	538	506	484

[1]) Entnommen aus Düringer-Hachenburg a. a. O. Bd. 3 S. 251.

Vergleicht man dazu die Zahl der Eintragungen in das Handelsregister, so kommt ein direkt horrender Unterschied zutage, selbst wenn man in Betracht zieht, daß der Kreis, für welchen das Börsenregister bestimmt ist, seiner Natur nach ein ein viel kleinerer sein muß als der des Handelsregisters.

Man kann nicht sagen, daß die beteiligten Kreise sich nicht eintragen lassen wollten. Triftige Gründe waren es, weshalb dem Börsenregister ein solch ärmliches Dasein beschieden war. Für den kleinen Bankier und Kaufmann in der Provinz war es gefährlich, für die Großbank am Börsenplatze zwecklos, die Eintragung vornehmen zu lassen. Mit einem Makel behaftet, war das Börsenregister zur Welt gekommen; bei den Verhandlungen im Reichstag war wiederholt darauf hingewiesen worden, daß kein Mittel zur Verfügung stehe, durch welches verhindert werden könne, daß sich nicht mit der bewirkten Eintragung der notorische Spieler einen staatlich erteilten Erlaubnisschein für sein zweifelhaftes Gewerbe löse; und wenn auch von den Verteidigern des Registers wie in den Motiven nicht mit Unrecht energisch hervorgehoben wurde, daß es ja gerade dazu da sei, eine reinliche Scheidung zwischen Spieler und Kaufmann vorzunehmen, semper aliquid haeret, darüber konnte keine noch so schöne Rede hinweghelfen, daß auch ein Spieler seine Tätigkeit sanktionieren konnte. Wer konnte es der Eintragung jederzeit ansehen, wo der wirtschaftlich berechtigte Terminhandel aufhörte, wo das Gebiet des Spieles seinen Anfang nahm? Die Ehre, der Kredit des Kaufmanns sind ein blanker Metallschild, den der leiseste Hauch trübt; wer wollte dafür garantieren, daß nicht Neid, böswillige Konkurrenz dem bei der Eintragung von den redlichsten und berechtigsten Gründen Geleiteten eine minder ehrenhafte Auslegung unterschoben? Solche Überlegungen konnten mit Grund manchen bestimmen, auf das privilegium odiosum lieber zu verzichten. Waren aber der Bankier in der Provinz, der Warenkaufmann und die anderen Kunden der an der Börse unmittelbar abschließenden Firmen nicht eingetragen, so hatte es auch für diese keinen Zweck, einseitig dies zu tun, nachdem ihre Eintragung rechtlich vollkommen irrelevant geblieben wäre. Es muß anerkannt werden, daß die

sonst im Verkehr maßgebenden Faktoren, vor allem die Großbanken, so sehr sie sich zuerst gegen diese Neueinführung gewehrt hatten, den besten Willen zeigten, in einer der Absicht des Gesetzes entsprechenden Weise den Terminhandel weiterzugestalten. Ein Beispiel: Die sogen. Berliner Stempelvereinigung, der die ersten Banken angehören, hatte für ihre Mitglieder die Eintragung obligatorisch gemacht; nur mit eingetragenen Gegenkontrahenten durften infolge dieses Beschlusses Termingeschäfte abgeschlossen werden. Volle 17 Tage blieb diese Vorschrift in Kraft; dann erklärte sich die Vereinigung für unfähig, dieses Prinzip zur Durchführung zu bringen, und es wurde den Mitgliedern freigestellt, Termingeschäfte einzugehen mit wem sie wollten, mit Eingetragenen und Nichteingetragenen.[2])

Diese tatsächlichen Verhältnisse müssen berücksichtigt werden, wenn man dem Folgenden eine gerechte Beurteilung widerfahren lassen will. Wirtschaftliches Bedürfnis zwang die Beteiligten, den Weg zu betreten, der nachstehend kurz skizziert werden soll, nicht der Spieltrieb und die frivole Lust, den Willen des Gesetzgebers zu umgehen.

II. Waren die tatsächlichen Verhältnisse so gelagert, so war der Weg klar vorgezeichnet; Börsentermingeschäfte im Sinne des § 48 konnten nicht abgeschlossen werden, wenn man nicht von vornherein auf die Klagbarkeit überhaupt verzichten und sich nur auf Treu und Glauben, auf die kaufmännische Ehrenhaftigkeit verlassen wollte; so blieb nichts übrig, als die Abschlüsse in Geschäftsformen zu kleiden, für die der Registereinwand nicht in Betracht kommen konnte. Darüber, daß in § 48 eine Legaldefinition vorliege, derart, daß jedes der dort aufgezählten Momente wesentlich sei, so daß, wo nur eines derselben fehle, von dem Begriff des Börsentermingeschäftes im technischen Sinne keine Rede sein könne, bestand — zunächst wenigstens — kein Zweifel. Diese richtige Auf-

[2]) vgl. Rosenstern, Das Börsengesetz und seine Umgehung S. 45, 46. — Dieser Beschluß der Stempelvereinigung und seine baldige Auflösung folgte den unten sub II geschilderten Ereignissen allerdings zeitlich nach; er wird hier nur angeführt, um im allgemeinen das Verhalten der zunächst beteiligten Kreise zu charakterisieren.

fassung schien auch die richtigen Mittel an die Hand geben zu können, um so mehr, als man mit Vorsicht und anerkennenswerter Loyalität zu Werke ging.

1. Noch vor Inkrafttreten des Börsengesetzes hielt die Stempelvereinigung zu Berlin Beratungen darüber ab, wie man die Bedingungen für Lieferungsgeschäfte in Wertpapieren gestalten solle, zunächst nur insoweit, als das Verhältnis zwischen Bankier und Kunden in Frage stehe.[3]) Der den eingehenden Erwägungen zugrunde liegende Gedanke war, daß jedenfalls Bedingungen geschaffen werden müßten, die von den sonst an der Börse geltenden Usancen in wesentlichen Punkten abwichen. Eine Einigung konnte jedoch nicht erzielt werden. Die Bank für Handel und Industrie, welche unter Leitung von Justizrat Dr. Rießer einen von der Mehrheit der Stempelvereinigung nicht geteilten Standpunkt einnahm, legte nun zusammen mit dem Börsenhandelsverein ihre Geschäftsbedingungen am 2.1. 1897 dem Handelsminister vor, mit der Anfrage, ob Ultimogeschäfte, welche auf Grund dieser Bedingungen abgeschlossen würden, von der Börse ausgeschlossen seien. Ein unterscheidendes Merkmal mag hier hervorgehoben werden.[4]) Abweichend von Art. 354 des alten HGB. war nach den Börsenusancen der nichtsäumige Kontrahent stets berechtigt und verpflichtet, die Zwangsregulierung vorzunehmen; die vorgelegten Bedingungen machten dagegen einen Unterschied zwischen nichtsäumigem Käufer und nichtsämigem Verkäufer; der letztere war zur Zwangsregulierung berechtigt und verpflichtet, dem ersteren standen die Ansprüche aus Art. 354 zu, abstrakte Schadensersatzberechnung, Recht zum Abschluß eines Deckungskaufes und konkreter Schadensersatzanspruch.[5]) Der inzwischen konstituierte Berliner Börsenvorstand, an den sich auf den Bescheid des Handelsministers die beiden Banken gewendet hatten, entschied nun in Gegenwart und mit Zustimmung des Staats-

[3]) Staub, Der Begriff der Börsentermingeschäfte im § 66 des Börsengesetzes S. 32 ff.

[4]) Über Fixgeschäft und handelsrechtliches Lieferungsgeschäft s. unten sub 2.

[5]) Rießer, Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte.

kommissars, daß keine Veranlassung vorliege, die Abschließung von Geschäften nach Maßgabe dieser Bedingungen in solchen Wertpapieren, in denen der Börsenterminhandel erlaubt sei, zu untersagen, daß auch für solche Zeitgeschäfte die Benutzung der Börseneinrichtungen trotz § 51 des Börsengesetzes gestattet sei. Daraufhin befaßte sich auch der Verein für die Wahrung der Interessen der Fondsbörse, welchem fast sämtliche Berliner Banken und Bankiers angehören, mit der Frage, wie in Zukunft die Geschäftsabschlüsse geregelt werden sollten, und auch im Stempelverein setzte man die Beratungen über die Lieferungsbedingungen im Verkehr mit den Kunden fort. Aber auch jetzt konnte man zu einem einhelligen Beschluß nicht gelangen. Soviel jedoch ergab sich, daß die offiziellen Usancen allgemein ausgeschlossen wurden. Z. B. heißt es in den Bedingungen für Lieferungsgeschäfte in Wertpapieren der Bank für Handel und Industrie: „1. Für die Erfüllung der Geschäfte gelten unter Ausschluß der Bedingungen für Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse die nachstehenden besonderen Vereinbarungen und die Art. 354—356 ADHGB. als vertragsmäßige Norm“.[6])

Ein näheres Eingehen auf diese Bedingungen würde zu weit führen; darauf mag aber noch hingewiesen werden, daß die Termingeschäfte, welche nach diesen Bedingungen abgeschlossen wurden, nicht etwa in ganz nebensächlichen Punkten von den offiziellen Usancen abwichen, was auf die Begriffsbestimmung nach § 48 einen Einfluß nicht hätte ausüben können, sondern daß ganz einschneidende wesentliche Unterscheidungsmerkmale zu konstatieren sind. Charakteristisch hierfür ist folgende Tatsache: In dem Prozeß, welcher zu dem Urteile des Kammergerichts v. 30. 1. 1899 führte,[7]) suchte die beklagte Firma den Nachweis zu führen, daß sich ihre Geschäftsbedingungen von den bis 1. 1. 1897 in Geltung gewesenen Börsenbedingungen in nicht weniger als 28 wichtigen Punkten unterscheiden.

Es bedarf kaum der Erwähnung, daß nicht nur der Ber-

---

[6]) Rießer a. a. O. S. 76.

[7]) Abgedruckt bei Staub a. a. O. S. 24 ff.

liner Geschäftsverkehr solche Maßnahmen traf, sondern daß man an anderen Effektenbörsen in gleicher Weise vorging. Das Urteil des Reichsgerichtes v. 12. 10. 1898 entscheidet einen Fall aus Hamburg; die Schlußnoten enthielten ausdrücklich die Bestimmung: „In Gemäßheit des Art. 357 HGB. unter Ausschluß der allgemeinen Usancen für den Effektenhandel".[8])

In dieser Weise hatte sich der Effektenverkehr, unabhängig von der Mitwirkung der offiziellen Instanzen, selbständige Bedingungen geschaffen; der Produktenmarkt brauchte, wenigstens was Berlin betrifft, drei Jahre, bis er zu demselben Resultate gelangte. Der Grund hierfür ist darin zu finden, daß der Terminhandel in wichtigen Geschäftszweigen überhaupt verboten war; es kam, teilweise auch aus diesem Grunde, zu dem bekannten Auszuge der Vereinigung der Berliner Produktenhändler aus der Börse nach dem Feenpalast, so daß tatsächlich eine Berliner Produktenbörse nicht existierte. Aber auch an anderen Orten wurden die Produktenbörsen offiziell oder tatsächlich aufgelöst; an ihre Stelle traten „freie Vereinigungen", die den Versuch machten, den lahmgelegten Börsenverkehr nach Möglichkeit aufrechtzuerhalten. In Berlin gelang es den eifrigen Bestrebungen der Regierung endlich, eine Produktenbörse — zwar an Bedeutung nur ein Schattenbild der früheren — wiederherzustellen; man einigte sich auf einen modus vivendi, der den von privater Seite an der Effektenbörse aufgestellten Bedingungen ähnlich ist; der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler stellte eigene, nicht offizielle Schlußscheine auf, welche sich sogar auf den Handel in Getreide beziehen.[9])

2. Es wurde oben wiederholt darauf hingewiesen, daß in den Verhandlungen des Stempelvereins über die Festsetzung von Lieferungsbedingungen für den Verkehr zwischen Bankier und Kunden eine Einigung nicht erzielt werden konnte. Die Mehrheit der Mitglieder war nämlich der Meinung, es genüge, um die Möglichkeit des Registereinwandes auszuschließen, wenn die offiziellen Usancen aus den Geschäftsabschlüssen beseitigt seien.

---

[8]) Staub a. a. O. S. 13.

[9]) Abgedruckt bei Rießer a. a. O. S. 80ff.

„Um aber selbst die entfernte Möglichkeit der Anwendbarkeit der unerträglichen Bestimmungen des Börsengesetzes zu vermeiden", wollte die Bank für Handel und Industrie, an ihrer Spitze Direktor Justizrat Dr. Rießer, noch einen Schritt weitergehen: Fixgeschäfte sollten in Zukunft überhaupt nicht mehr abgeschlossen werden, weil Nichtfixgeschäfte jedenfalls unter § 48 nicht zu bringen seien. Gewichtige Gründe sprachen für und gegen diesen Vorschlag.[10]) Die Mehrheit glaubte von dem Abschluß von Fixgeschäften nicht absehen zu können, weil bei gewöhnlichen handelsrechtlichen Lieferungsgeschäften der säumigen Partei ein Recht auf Nachfrist zustehe, wodurch dem Bankier im Falle von Krisen und außerordentlichen Ereignissen ein ganz enormer Schaden zugefügt werden könne. Die Bank für Handel und Industrie legte das Hauptgewicht darauf, daß man in erster Linie Geschäfte abschließen müsse, über deren rechtliche Gültigkeit ein Zweifel nicht existieren könne. Die schweren Schädigungen, welche der Bank zugefügt werden könnten, wenn der Kunde von seinem Rechte auf Nachfrist Gebrauch mache, verkannte sie nicht; immerhin schienen sie ihr das kleinere Übel zu sein. Abweichend von der Mehrheit arbeitete sie daher Bedingungen aus, worin es hieß: „2. . . . Bei allen eingangs genannten Aufträgen und Geschäften gilt der vereinbarte Erfüllungstag nicht als fest (genau) bestimmter Zeitpunkt der Lieferung im Sinne des § 48 des Börsengesetzes oder des Art. 357 HGB. 3. . . . Will der nichtsäumige Teil Schadensersatz wegen Nichterfüllung fordern, so muß er dies dem säumigen Teile spätestens bis vormittags 11^h des auf den Erfüllungstag nächstfolgenden Börsentages schriftlich oder mündlich anzeigen und muß demselben eine Nachfrist . . . gewähren . . . Die Nachfrist beträgt alsdann zwei volle Börsentage . . ." Als eine Neuerfindung kann diese Regelung des Börsenverkehrs nicht bezeichnet werden. Rießer[11]) weist aus der Rechtsprechung des Reichsoberhandelsgerichts und des Reichsgerichts zahlreiche Fälle nach, aus denen hervorgeht, daß diese handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte an

---

[10]) Staub a. a. O. S. 31.

[11]) a. a. O. S. 44.

der Warenbörse schon lange gang und gäbe waren; auch der Bericht der Börsenenquetekommission hebt ausdrücklich hervor, daß die Geschäfte, welche an der Berliner Produktenbörse vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes auf Grund der dort gültigen offiziellen Usancen abgeschlossen wurden, handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte dieser Art waren.

Infolge des reichsgerichtlichen Urteils v. 12. 10. 1898 gewann das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft mehr und mehr an Boden; auch die anderen Banken sahen sich gezwungen, diese Form zu wählen.

Desgleichen griff man im Jahre 1900, als in Berlin die Produktenbörse wieder ins Leben trat, mit Zustimmung der Regierung zu dieser Art von Abschlüssen. Die Schlußnote für Zeitgeschäfte in effektivem Getreide enthält folgende Bestimmung[12]): „Im Falle des Verzuges kommen die Bestimmungen der §§ 325 u. 326 BGB. und § 373 HGB. in Anwendung mit der Maßgabe, daß der Nichtsäumige dem Säumigen zur Bewirkung der Leistung eine angemessene Frist gemäß § 326 BGB. Abs. 1 gewähren muß".

Die Ausgestaltung des Börsenverkehrs in dieser Richtung hat von mancher Seite uneingeschränktes Lob erfahren. Adler[13]) hält sie „für eine besonders wertvolle Frucht der Börsengesetzgebung", indem er dabei von dem Maße der Sicherheit ausgeht, welches dem soliden Verkehr gewährleistet werde; die Nachfristklausel schütze das Publikum zuverlässiger gegen Ausbeutung, als es die strengste Handhabung des Registerzwanges vermöge. Behält man aber im Auge, welcher Nachteil dem vertragstreuen, nichtsäumigen Teil stets drohte, so wird man dieser Ansicht kaum bedingungslos beitreten dürfen. Weniger eine Errungenschaft ist das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft, als vielmehr ein keineswegs vollwertiger Ersatz; es ist eine Rückbildung, die mit der nivellierenden Tendenz des Börsenverkehrs nicht vereinbar ist; die Vertragsabschlüsse in dieser Form sind des

---

[12]) Rießer a. a. O. S. 82ff.

[13]) Zum Rechte des Termingeschäfts, ABR. Bd. 17 S. 159.

typischen Charakters wieder mehr entkleidet und tragen ein größeres individuelles Gepräge an sich.

3. In betreff des dritten Tatbestandsmerkmales — amtliche Feststellung von Terminpreisen — war den Parteien eine direkte Einwirkung unmöglich; aber indirekt war mit der Beseitigung der beiden anderen Momente auch dieses wesentliche Merkmal des Börsentermingeschäftes vernichtet. Denn gemäß der Fassung des § 48 genügt es nicht, daß die amtliche Kursnotierung für Termingeschäfte irgendwelcher Art erfolgt, sondern die Preise müssen speziell für Geschäfte „solcher Art", also für „Börsentermingeschäfte", notiert werden. Da nun die Preise amtlich nur für Börsentermingeschäfte, nicht auch für gewöhnliche Zeitgeschäfte oder Lieferungsgeschäfte festgestellt werden, so war auch das dritte Kriterium des § 48 eliminiert.

§ 16.

Die Rechtsprechung des Reichsgerichtes.

I. So schien für den Börsenterminhandel ein Boden geschaffen, der zwar ein kräftiges Gedeihen nicht erhoffen ließ, von dem man aber doch erwarten durfte, daß er wenigstens das eine Ergebnis zeitigen werde, die rechtliche Sicherheit, die das Börsengesetz zwar hatte schaffen wollen, aber nicht hatte schaffen können.

Aber die Rechtsprechung des Reichsgerichts bereitete auch dieser bescheidenen Hoffnung ein frühes Ende.

1. Das Urteil v. 12. 10. 1898[1]) legte die erste Bresche in den mühsam errichteten Bau. Zunächst wird es für den Begriff des Börsentermingeschäftes für unwesentlich erklärt, ob die Abschlüsse sich nach den vom Börsenvorstande festgesetzten Geschäftsbedingungen vollziehen oder nicht; § 66 sei auch auf solche Termingeschäfte anwendbar, die nicht nach den offiziellen Börsenusancen abgeschlossen seien. Das Urteil v. 25/28. 10. 1899[2]) nimmt denselben Standpunkt ein. Bedingungen nach Art der-

[1]) Staub a. a. O. S. 13 ff.

[2]) Abgedruckt bei Rießer a. a. O. S. 60 ff.

jenigen, welche von der Bank für Handel und Industrie aufgestellt wurden, seien nicht geeignet, die Anwendung des Börsengesetzes auszuschließen. Die nach ihnen abgeschlossenen Geschäfte hätten denselben allgemeinen, der Individualität des Einzelgeschäftes entbehrenden schablonenhaften Charakter, der den in § 48 formulierten Börsentermingeschäften eigen sei, und unterschieden sich von ihnen materiell nicht im geringsten. Auf der gleichen Linie bewegt sich auch ein Urteil v. 30. 5. 1903[3]). Börsentermingeschäft sei auch ein Geschäft, das im Inland nach den Geschäftsbedingungen auswärtiger Börsen geschlossen sei.

2. Das bereits erwähnte Urteil v. 28. 10. 1899 ist noch aus einem anderen Grunde sehr bedeutsam; ein Börsentermingeschäft sei auch dann vorhanden, wenn eine Nachfrist vereinbart werde. Dadurch war also auch das Moment der festen Lieferungzeit und Lieferungsfrist für unwesentlich erklärt und das einfache handelsrechtliche Lieferungsgeschäft unter die Definition des § 48 gebracht. Das Reichsgericht begründet seine Entscheidung damit, daß diese Geschäfte nur äußerlich des Charakters als Fixgeschäfte entkleidet seien; denn die Nachfrist sei keine angemessene Frist zur Nachholung des Versäumten im Sinne des Art. 356 HGB. Die Natur solcher Geschäfte lasse eine Nachfrist überhaupt nicht zu; es werde durch eine solche ein für allemal festbestimmte Nachfrist nur das Geschäft von Ultimo auf den dritten Börsentag nach Ultimo fix prolongiert. — Ein Urteil des Kammergerichtes v. 30. 1. 1899[4]) geht bezüglich der Nachfristklausel noch kühner vor; die Nachfristklausel könne nicht ernst gemeint sein, weil der Lieferungspflichtige auch nach Ablauf der Frist regelmäßig nicht liefern werde; m. a. W. es wird ein simuliertes Lieferungsgeschäft und ein dissimuliertes Fixgeschäft konstruiert.

3. Wollte das Reichsgericht nicht inkonsequent sein, so durfte es auch der amtlichen Feststellung von Terminpreisen keine maßgebende Bedeutung beilegen. In diesem Sinne spricht sich auch eine Entscheidung v. 1. 12. 1900[5]) dahin aus, daß der

[3]) JurW. Beil. 100.

[4]) Abgedruckt bei Staub a. a. O. S. 24ff.

[5]) RG. Bd. 47 S. 144.

Nachweis, daß ein Börsenpreis bestehe, nicht etwa nur dann als erbracht anzusehen sei, wenn eine amtliche Notierung von Preisen stattfinde, sondern es könne sich auch ein Börsenpreis bilden, ohne daß überhaupt eine Notierung an einer Börse erfolge. Und nach den Urteilen v. 4. 12. 1901[6]) und v. 12. 7. 1902[7]) genügt auch eine Feststellung von Kassapreisen. Der Preis braucht also weder für Termingeschäfte noch an der betreffenden Börse festgestellt noch überhaupt amtlich notiert zu werden; es genügt vielmehr ein gewöhnlicher Preis, der sich auch an einer anderen Börse bilden kann.[8])

II. Fassen wir alles zusammen, was sich aus diesen Einzelheiten ergibt, so läßt sich sagen: Das Reichsgericht unterscheidet zwischen einem eigentlichen Börsentermingeschäft im Sinne des § 48 und einem börsenmäßigen Termingeschäft im weiteren Sinne, stellt aber das letztere in der rechtlichen Behandlung dem ersteren vollkommen gleich.[9]) Als derartige börsenmäßige Termingeschäfte sind alle Geschäfte aufzufassen, welche

1. Termingeschäfte über Waren und Wertpapiere sind;

2. dem gleichen wirtschaftlichen Zwecke dienen wie die eigentlichen Börsentermingeschäfte;

3. nach typischen Bedingungen abgeschlossen werden, die auf die individuellen Bedürfnisse der Kontrahenten keine Rücksicht nehmen, und denen

4. ein Preis zugrunde liegt, welcher sich an einer Börse infolge des Zusammentreffens und Zusammenwirkens der Börsenbesucher gebildet hat, wenn derselbe auch kein Terminpreis ist.[10])

---

[6]) JurW. 1902 S. 141 Nr. 68.

[7]) JurW. 1902 S. 747 Nr. 18.

[8]) Wermert, Über die Wirkungen des Börsengesetzes und die Notwendigkeit seiner Abänderung, JNSt. 1901 S. 814.

[9]) Im Urteil v. 12. 10. 1898 kommt das Reichsgericht zu dem merkwürdigen Ergebnis, daß der Eintragungspflicht des § 66 zwar auch börsenmäßige Termingeschäfte unterliegen, § 69 aber den Börsentermingeschäften allein vorbehalten sei; im Urteil v. 28. 10. 1899 wird diese inkonsequente Ansicht wieder aufgegeben: § 69 faßt ebenfalls die börsenmäßigen Termingeschäfte in sich.

[10]) Düringer-Hachenburg a. a. O. Bd. 3 S. 256.

Wermert hat recht, wenn er sagt,[11]) man möchte sich versucht fühlen, eine Preisfrage auszuschreiben, welche bezwecke, ein handelsrechtliches Lieferungsgeschäft auf Zeit an der Börse, dem nicht der Charakter eines börsenmäßigen Termingeschäftes innewohne, nachgewiesen zu erhalten.

Eine solch freie Interpretation, welche von dem Wortlaut des § 48 schließlich ganz absieht, konnte naturgemäß nur von der Annahme eines apodiktischen Zweckgesetzes ausgehen. Der Kernpunkt der begründenden Erwägungen des Reichsgerichtes besteht daher meines Erachtens nicht darin, daß sie die einzelnen Kriterien als solche ins Auge fassen, sondern daß der Begriff als eine Summe angegriffen wird, bei der die einzelnen Summanden ihre Selbständigkeit verloren haben. Das Reichsgericht sucht aus § 48 einen wirtschaftlichen Gesamtbegriff herauszukonstruieren; aus diesem Grunde sei nicht nur für die einzige spezielle Rechtsform die Eintragung eine essentielle Voraussetzung der Rechtswirksamkeit, sondern für alle Geschäfte derselben wirtschaftlichen Natur. Die uneigentlichen Börsentermingeschäfte besser zu stellen, sei nicht in den Intentionen des Gesetzgebers gelegen; dasselbe wirtschaftliche Resultat wolle das Gesetz bekämpfen; deswegen seien in § 48 indirekt auch andere Rechtsformen getroffen nach dem Satze: cum quid una via prohibetur, ad id alia non debet admitti.

Der Weg, auf welchem die Rechtsprechung des Reichsgerichtes zu bekämpfen ist, dürfte sonach klar vorgezeichnet sein; es ist nachzuweisen, daß in § 48 ein eng gefaßter juristischer, kein wirtschaftlicher Begriff definiert ist, und daß das Börsengesetz ein Zweckgesetz nicht ist.[12])

1. Alle Gesetze, welche den Charakter eines Zweckgesetzes tragen, enthalten stets eine ausdrückliche Vorschrift des Inhaltes, daß jede andere Rechtsform, welche dasselbe im Gesetz unmittelbar verbotene wirtschaftliche Resultat erreichen würde, in

---

[11]) a. a. O. S. 814.

[12]) vgl. die scharfsinnigen Schriften: Rießer, Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte; Staub, Der Begriff der Börsentermingeschäfte im § 66 des Börsengesetzes.

gleicher Weise den Normen des Gesetzes unterliege. So sagt § 6 des Gesetzes betr. die Abzahlungsgeschäfte v. 16. 5. 1894: „Die Vorschriften der §§ 1—5 finden auf Verträge, welche darauf abzielen, den Zweck eines Abzahlungsgeschäftes in einer anderen Rechtsform zu erreichen, entsprechende Anwendung". Es wäre eine Ausnahme von der allgemeinen Gesetzestechnik, wenn das Börsengesetz mangels einer solchen ausdrücklichen Bestimmung ein Zweckgesetz wäre.

2. Die Auslegung des Gesetzestextes selbst sowie die Vorgeschichte des Gesetzes berechtigen aber zu einer solchen Annahme durchaus nicht.

§ 48 steht an der Spitze des 4. Abschnittes; er stellt keine Rechtsnormen auf, welche für den rechtsgeschäftlichen Tatbestand des Börsentermingeschäftes gelten sollen, wie z. B. § 433 BGB. — der erste Paragraph des Titels „Kauf und Tausch" — beginnt: „Durch den Kaufvertrag wird der Verkäufer einer Sache verpflichtet . . ." § 48 stellt vielmehr nur fest, was überhaupt ein Börsentermingeschäft ist, er gibt nur eine Definition: „Als Börsentermingeschäfte gelten . . ."; eine positive Vorschrift darüber, was für das Börsentermingeschäft rechtens ist, gibt er nicht. Soll daher § 48 Zweck und Sinn haben, so ist klar, daß mit dem an die Spitze des Abschnittes gestellten Paragraphen gesagt sein soll, daß überall, wo der Ausdruck „Börsentermingeschäft" in diesem Abschnitt vorkommt, darunter ein rechtsgeschäftlicher Tatbestand zu verstehen ist, wie er in § 48 definiert ist.

Damit übereinstimmend bemerken auch die Motive[13]): „Als Grundlage für die nachfolgenden Bestimmungen bedurfte es der gesetzlichen Feststellung des Begriffes der Börsentermingeschäfte".

Man hatte auch schon in der Börsenenquetekommission in Erwägung gezogen, ob man nur bei „Börsentermingeschäften" zwischen nichteingetragenen Personen die Rechtswirksamkeit versagen solle, oder ob alle Termingeschäfte, auch soweit sie in den Rahmen dieses Begriffes nicht paßten, in gleicher Weise zu behandeln seien. In der Sitzung der Börsenenquetekommission

[13]) S. 60.

v. 12. 4. 1893 hatte v. Huene beantragt, man solle bestimmen: „Termingeschäfte von nicht registrierten Personen sind nicht rechtswirksam". Dieser Antrag fand aber nicht die Zustimmung der Börsenenquetekommission, und der Gedanke ist somit in das Gesetz nicht übergegangen, sondern es wurde beschlossen, die Frage, was unter „Termingeschäft" im Sinne des Registers zu verstehen sei, einer demnächstigen weiteren Beratung zu unterziehen; hierbei suchte man „eine erschöpfende und zweckmäßige Definition" zu geben.[14])

Schon aus dem Passus „im Sinne des Registers" geht meines Erachtens zur Evidenz hervor, daß der Gesetzgeber wohl wußte, daß er mit seiner Definition nicht alle Termingeschäfte treffen würde. Der ausführliche Nachweis, den Rießer[15]) dafür erbringt, daß der Gesetzgeber speziell auch die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte gekannt habe, ist ein weiteres Glied in der Kette unserer Beweisführung.

Der Gesetzgeber wollte also nicht sagen: „Wer nicht eingetragen ist, kann überhaupt kein Termingeschäft abschließen", sondern er wollte den Satz aufstellen: „Wer nicht eingetragen ist, kann keine Termingeschäfte der im Gesetz bezeichneten Art abschließen".

Wußte demnach der Gesetzgeber von vornherein, daß nur bestimmte rechtsgeschäftliche Tatbestände unter seine Definition fielen, nur ein Ausschnitt aus dem Terminverkehr, so kann in dem Abschluß solcher Termingeschäfte, die den Kriterien des § 48 nicht entsprechen, eine Umgehung des Gesetzes nicht erblickt werden.

3. Börsenregister und das Börsengesetz — ein Zweckgesetz — sind eben miteinander nicht vereinbare Gegensätze. Das Börsenregister ist lediglich ein äußeres formales Auskunftsmittel, das Zweckgesetz will die innere Rechtsnatur des Geschäftes unter allen Umständen erfassen. Wollte der Gesetzgeber nicht völlig unlogisch sein, so mußte er, sobald er einmal das Institut, den Notbehelf des Börsenregisters eingeführt hatte, den Ge-

---

[14]) Rießer a. a. O. S. 35, 36.
[15]) a. a. O. S. 43ff.

danken an ein Zweckgesetz aufgeben. Was würde sonst das Börsenregister nützen? Im Falle eines Zweckgesetzes müßte doch folgerichtig bei jedem einzelnen konkreten Tatbestande geprüft werden, ob nicht doch trotz der Eintragung der Zweck des Gesetzes, Scheidung der legitimen Spekulation, von der illegitimen umgangen wäre.

Auch dieser rein logische Grund ist meines Erachtens ein Beweis für die Unrichtigkeit der reichsgerichtlichen Auffassung.

III. Auf eine praktische Folge der reichsgerichtlichen Judikatur sei noch hingewiesen. Der Registereinwand aus § 66 des Börsengesetzes hatte an sich nur Bedeutung für den engen Kreis der „Börsentermingeschäfte“; der übrige freie Terminverkehr sowohl zwischen Eingetragenen wie zwischen Nichteingetragenen unterlag dem Differenzeinwand aus § 764 BGB. Das Reichsgericht hat nun die Anwendbarkeit des § 764 vollständig ausgeschlossen; soweit der Begriff des Börsentermingeschäftes ausgedehnt wurde, soweit war auch für den Registereinwand Boden gewonnen. Da nun der ganze Terminverkehr unter § 48 subsumiert wird, so ist der Differenzeinwand völlig überflüssig bei Nichteingetragenen, völlig wirkungslos bei Eingetragenen.

Der Registereinwand ist der allmächtige Herrscher auf dem Terminmarkte.

Schluß.

§ 17.

Die Novelle von 1908.

Es ist ein wenig erfreuliches Bild, das wir entwerfen mußten, um die rechtliche Behandlung des Termin- und Differenzgeschäftes in ihren Umrissen darzustellen. Mehr Schatten wie Licht! Wird es in Zukunft besser werden?

Das Börsengesetz hat vollkommen versagt. Selbst der konservative Abgeordnete v. Kardorff mußte gestehen, er habe noch kein Gesetz kennen gelernt, bei welchem sich die Voraussetzungen so wenig erfüllt hätten wie bei dem Börsengesetz.[1])

Auf volkswirtschaftlichem Gebiete hat es die schwersten Nachteile erzeugt; es hat die Spekulation nicht eingedämmt, sondern nur deren Gefahr erhöht, es hat in hohem Maße zu der Geldknappheit und der Erhöhung des Bankdiskonts mit beigetragen, es hat die Konzentration im Bankgewerbe beschleunigt.

Den schweren wirtschaftlichen Schäden tritt die „demoralisierende Wirkung“[2]) zur Seite. Gerade die Personen, die sich über die Tragweite ihrer Spekulation im klaren waren, verschanzten sich hinter den Registereinwand; die Leute nahmen den gesetzlichen „Schutz“ in Anspruch, für die er nicht bestimmt war. Die größte Rechtsunsicherheit herrschte allenthalben.

So war das Börsengesetz kaum drei Jahre in Kraft, da sahen sich die Vertreter des Handels genötigt, die berechtigsten

[1]) vgl. Tägliche Rundschau 1907 Nr. 550.

[2]) Laband, Der neue Entwurf der Börsengesetznovelle, DJZ. 1907 Bd. 12 S. 17.

Klagen zu erheben. Nach weiteren drei Jahren ging man regierungsseitig an die Ausarbeitung eines Entwurfes für eine Novelle, der im Februar 1904 dem Reichstag vorgelegt wurde. Eine von innen heraus durchgreifende Änderung hatte er sich nicht zur Aufgabe gesetzt, er wollte nur dem Mißbrauche entgegentreten, der mit den vom Gesetz an die Hand gegebenen Einwendungen getrieben wurde. Dieser Entwurf wurde in einer Reichstagskommission einer dreimaligen Lesung unterzogen, kam aber im Reichstag selbst nicht mehr zur Verabschiedung.

Im November 1906 legte die Reichsregierung abermals einen Entwurf vor, und zwar mit all den Modifikationen, die die Reichstagskommission am ersten Entwurf vorgenommen hatte. Die Auflösung des Reichstages hat es verhindert, daß er Gesetz wurde; es war gut, daß es so kam, denn die Regierungsvorlage von 1904 war darin vollkommen verstümmelt; eine noch weitergehende Verschlechterung der Novelle wäre kaum möglich gewesen.[3])

Eine dritte Novelle wurde dem Reichstag im November 1907 unterbreitet, welche am 8. 4. 1908 in dritter Lesung angenommen worden ist.

Die Verkündung ist im Reichgesetzblatt unter dem 8. Mai erfolgt und in Kraft getreten ist das neue Gesetz bereits am 1. 6. 1908.[4])

Danach gestaltet sich die derzeitige rechtliche Lage im wesentlichen folgendermaßen:

I. Sehr einschneidende Änderungen hat das Gesetz hinsichtlich der Subjekte des Termingeschäftes getroffen. Das Börsenregister ist gefallen; das darf man wohl als eine der wichtigsten Neuerungen bezeichnen. Aber den Charakter eines bevormundenden Schutzgesetzes verleugnet auch die Novelle nicht; denn sonst müßte mit dem Wegfall des Börsenregisters

---

[3]) Laband a. a. O. S. 20.

[4]) Auf Grund der dem Reichskanzler in Art. 6 der Novelle erteilten Ermächtigung ist das Börsengesetz in neuer Fassung unter dem 27. 5. 1908 verkündet worden.

prinzipiell der Abschluß des Termingeschäftes jedem Rechtssubjekte freigegeben werden. Das ist aber nicht der Fall; denn auch jetzt ist der Kreis der terminfähigen Personen genau umgrenzt. Tendenz des Gesetzes ist es, die Fähigkeit zum Abschluß eines Termingeschäftes nicht als Regel, sondern als Ausnahme aufzustellen; insofern zeigt also die Novelle denselben leitenden legislatorischen Gesichtspunkt wie das Gesetz von 1896. Auch jetzt noch bekundet der Gesetzgeber deutlich, daß das Ideal, welches ihm vorschwebt, darin besteht, daß nur die Personen sich mit dem Terminhandel befassen, bei welchen er sich als notwendige Folge ihrer sonstigen beruflichen Tätigkeit ergibt.

Nun hat sich aber der Gesetzgeber noch zwei weitere Ziele gesteckt: Der Terminhandel, dessen volkswirtschaftliche Bedeutung nicht mehr abgeleugnet werden kann, soll wieder auf einen lebensfähigen Boden gestellt werden. Und es sollen ferner die schlimmsten Auswüchse, welche sich zum Hohne jeder geschäftlichen Moral herausgebildet hatten, beseitigt werden.

Diese drei Faktoren, bevormundendes Schutzgesetz, Kräftigung des Terminmarktes und Beseitigung der kaufmännischen Unreellität, haben ein Ergebnis gezeitigt, das meines Erachtens zwei Arten terminhandelsfähiger Personen erkennen läßt. Es sei hierfür der Ausdruck „absolut“ und „relativ“ terminhandelsfähige Personen gestattet.

1. Unter absolut terminhandelsfähigen Personen werden sonach solche verstanden, denen grundsätzlich der Abschluß von Termingeschäften gestattet ist; sie können terminmäßige Verbindlichkeiten in beliebig großer Anzahl, über beliebig hohe Summen rechtsgültig eingehen. Diese Personen zählt das Gesetz in § 53[5]) auf; es sind:

a) Vollkaufleute, die in das Handelsregister eingetragen sind, eingetragene Genossenschaften und Unternehmungen des Reiches, eines Bundesstaates oder eines inländischen Kommunalverbandes, die nach § 36 HGB. der Eintragung in das Handelsregister nicht bedürfen. Damit ist grundsätzlich der gesamte Vollkaufmannsstand für terminhandelsfähig erklärt. Doch ist die Befugnis

[5]) Fassung v. 27. 5. 1908.

nicht an die rein formale Eintragung geknüpft; denn die sogen. Minderkaufleute bleiben trotz ihrer Eintragung ausgeschlossen. Es läßt sich die Befürchtung nicht von der Hand weisen, daß durch diese Einschränkung eine gewisse Rechtsunsicherheit in den Verkehr gebracht werden kann. Ihr läßt sich am besten abhelfen, wenn, wie im Reichstage von seiten der Regierung versichert wurde, die Vorschrift des § 4 HGB. über die Eintragung möglichst strenge gehandhabt wird.

b) Ferner sind absolut terminhandelsfähig diejenigen Personen, die infolge ihres Berufes fortwährend in engster Fühlung mit der Börse stehen; das sind solche Personen, die zur Zeit des Geschäftsabschlusses oder früher berufsmäßig Börsentermingeschäfte oder Bankiergeschäfte betrieben haben oder zum Besuche einer Börse mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel dauernd zugelassen waren. Teilweise werden diese Personen schon unter die Gruppe 1 fallen.

c) Ebenso wie nach altem Recht Personen, welche im Inlande weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben, in das Börsenregister nicht eingetragen werden mußten, hat auch die Novelle dieser Gruppe die absolute Terminfähigkeit beigelegt.

Im Vergleiche zum alten Recht hat diese Normierung den Kreis der terminfähigen Personen von vornherein viel enger gezogen; denn in das Börsenregister konnte sich jeder eintragen lassen. Aber tatsächlich sind nach der Novelle weit mehr Personen zum Abschlusse eines Zeitgeschäftes fähig wie früher; denn selbst wenn man von Gruppe 2 absieht, so betrug die Zahl der Eintragungen in das Börsenregister nur einen ganz geringen Teil der Eintragungen in das Handelsregister.

2. Mit relativ terminhandelsfähig bezeichnen wir diejenigen Personen, denen das Gesetz zwar grundsätzlich die Möglichkeit zum Abschluß einer rechtsgültigen Terminverbindlichkeit genommen hat, bei denen aber aus besonderen Gründen, nämlich, wie bereits erwähnt, aus Rücksicht auf Treu und Glauben, das allgemeine Prinzip durchbrochen wird und in beschränktem Maße die Gültigkeit einzelner konkreter von ihnen eingegangener Termingeschäfte anerkannt wird. Diese relative Terminfähig-

keit läßt aber das Gesetz nur bezüglich des Handels mit Wertpapieren zu. Die Voraussetzungen dafür sind:

a) Der eine Teil muß eine absolut terminhandelsfähige Person sein.

b) Der andere Teil muß eine bestimmten Kautelen genügende Sicherheitsleistung in Geld oder Wertpapieren, also nicht z. B. in Hypotheken oder Wechseln, bestellt haben.

Liegen diese Bedingungen vor, so zeigt sich die relative Terminfähigkeit darin, daß der absolut Terminfähige befugt ist, aus der Sicherheit Befriedigung zu suchen, und für ihn selbst der Vertrag verbindlich ist.

Hätte nicht das Börsengesetz von 1896 die entgegengesetzte Bestimmung enthalten, so würde man diese Regelung nur für selbstverständlich halten. Nur mit Rücksicht auf das frühere Recht ist es daher als ein großer Fortschritt zu bezeichnen, wenn eine Sicherheit endlich auch als Sicherheit behandelt werden soll. Auch ist es sicher unrichtig, zu sagen, daß auf Grund dieser Vorschrift das unerfahrene Publikum zur Spekulation direkt verlockt würde. Unter der Herrschaft des alten Rechtes konnte sich jeder um 150 Mk. dieses Privileg erkaufen; darin lag sicher ein größerer Anreiz!

II. Bezüglich der Objekte ist zunächst die Bestimmung zu erwähnen, daß vor der Zulassung die Geschäftsbedingungen für den Börsenterminhandel in den zuzulassenden Waren oder Wertpapieren festzusetzen sind.[6]) Im übrigen ist zwischen Effekten- und Produktenbörse zu sondern.

1. Die Vorschrift, daß die Zulassung der Anteile von Erwerbsgesellschaften nur erfolgen darf, wenn mindestens 20 Millionen terminmäßig gehandelt werden, ist nunmehr auf alle Wertpapiere ausgedehnt.[7]) Eine Neueinführung besteht auch darin, daß Anteile einer inländischen Erwerbsgesellschaft nur mit Zustimmung der Gesellschaft zum Börsenterminhandel zugelassen werden dürfen;[8]) denn bisher wurde der Gesellschaftsvorstand

---

[6]) § 50 Abs. 2.
[7]) § 50 Abs. 4.
[8]) § 50 Abs. 5.

nur gutachtlich gehört. Sogar nach erfolgter Zulassung disponiert die Gesellschaft weiterhin darüber, ob ihre Anteile Gegenstand des Terminhandels bleiben sollen; denn sie kann von dem Börsenvorstande verlangen, daß die Zulassung zurückgenommen werde, und diesem Verlangen muß spätestens nach Ablauf eines Jahres entsprochen werden.

Eine bedeutungsvolle Änderung liegt ferner in der Aufhebung des strikten Verbotes des Terminhandels in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen. Über dieses Verbot hatten sich im Reichstag zwei Meinungen gebildet. Auf der einen Seite — und dieser Ansicht war auch die Regierung — sah man in ihm eine wesentliche Ursache der Verteuerung des Geldes. Auf der anderen Seite glaubte man nicht, wie Abgeordneter Roesicke ausführte, daß unsere volkswirtschaftlichen Verhältnisse eine unbeschränkte Freigabe dieses Handels gestatten. So tritt hier die Kompromißnatur des Börsengesetzes besonders deutlich zutage. Die konservative Partei lehnte die Verantwortung ab, und man einigte sich auf den Modus, daß der Terminhandel in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen mit Genehmigung des Bundesrates zulässig sei.[9]) Unter dem 29. Mai veröffentlichte das Reichsgesetzblatt eine Bekanntmachung, wonach die Anteile von elf derartigen Unternehmungen zum Terminhandel zugelassen wurden.

2. Weniger günstig sind die Verhältnisse an der Produktenbörse geregelt. Allgemein gilt für den Warenhandel nicht die Bestimmung über die Rechtswirksamkeit einer bestellten Sicherheit und der daraus resultierenden relativen Terminfähigkeit. Eine besonders straffe Normierung hat aber der Terminhandel in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei erfahren. Das Verbot solcher Termingeschäfte bleibt bestehen.[10]) Nur solche Zeitgeschäfte sind zulässig, welche sich als handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte qualifizieren, wie sie schon bisher auf Grund des Berliner Schlußscheins vorgenommen wurden. Diese Verträge sind wirksam, wenn die Kontrahenten Erzeuger oder Ver-

[9]) § 63.
[10]) § 65.

arbeiter von Waren derselben Art sind wie die, welche den Gegenstand des Geschäftes bilden, oder solche Kaufleute oder eingetragene Genossenschaften, zu deren Geschäftsbetrieb der Ankauf, der Verkauf oder die Beleihung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei gehört. Der Abschluß muß sich nach Geschäftsbedingungen vollziehen, die der Bundesrat unter Wahrung eines gewissen gesetzlichen Inhaltes genehmigt hat.[11]) Wenn nun aber diese gesetzlich sanktionierte Form zu Spielzwecken benutzt wird, dann greift § 68 ein; ist ein solcher Vertrag über Getreide nur in der Absicht geschlossen, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll, so wird er stets wie ein verbotenes Börsentermingeschäft behandelt.

III. Aus dem bisher Gesagten folgt: Die Unwirksamkeit eines Termingeschäftes kann sich aus zwei Gesichtspunkten ergeben; der Mangel kann auf seiten des Subjekts wie des Objekts liegen.

1. Ist das Geschäft zwischen nicht terminfähigen Personen abgeschlossen, so ist — abgesehen von der Bestellung der Sicherheit bei Wertpapieren — die Rechtslage im wesentlichen dieselbe wie nach altem Recht. Eine Verbindlichkeit wird nicht begründet; die Rückforderung des einmal Geleisteten ist aber ausgeschlossen. Nach dem früheren Recht konnte das nicht kondiziert werden, „was bei oder nach völliger Abwicklung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet worden ist“; § 55 der Novelle verweigert die Rückforderung des „auf Grund des Geschäftes Geleisteten“. Neu eingefügt sind zwei nur der Billigkeit entsprechende Bestimmungen. Forderungen aus unwirksamen Börsentermingeschäften können gegenseitig aufgerechnet werden.[12]) Die Unwirksamkeit wird geheilt, wenn der eine Teil die ihm obliegende Leistung bewirkt und der andere Teil sich damit einverstanden erklärt.

2. Aus objektiven Gründen sind diejenigen Termingeschäfte

---

[11]) § 67.
[12]) § 56.

fehlerhaft, welche in Anteilen von Bergwerks- oder Fabrikunternehmungen oder in solchen Waren oder Wertpapieren abgeschlossen sind, deren Zulassung der Bundesrat verboten hat; sie werden der ersten Kategorie gleichgestellt; die Bestellung einer Sicherheit ist hier aber stets unwirksam.[13])

Unter ein strenges Ausnahmegesetz hat man die verbotenen Börsentermingeschäfte in Getreide gestellt. Die Unwirksamkeit ergreift hier sogar die bereits bewirkte Leistung; innerhalb zweier Jahre ist eine Rückforderung hier zulässig.[14]) Harte Strafbestimmungen — Ordnungsstrafen bis zu 10000 Mk.,[15]) bei gewerbsmäßigem Betrieb Gefängnis und Geldstrafen bis zu 10000 Mk.[16]) — suchen den verbotenen Getreidehandel gänzlich zu unterdrücken.

IV. Die Novelle hat gegenüber dem früheren Recht zweifellos bedeutende Fortschritte gebracht. Insbesondere ist die Effektenbörse von den lästigsten Fesseln befreit. Ob auch den Verhältnissen an der Produktenbörse in genügendem Maße Rechnung getragen ist — darüber haben bereits gewichtige Stimmen berechtigte Zweifel ausgesprochen. Eine spätere Zeit mag sich darüber auf Grund praktischer Erfahrungen ihr abschließendes Urteil bilden und das Ihrige zur völligen Sanierung der unter dem Börsengesetz von 1896 unhaltbar gewordenen Zustände beitragen.

---

[13]) § 64.
[14]) § 66.
[15]) § 71.
[16]) § 91.

Spezialdruckerei für Dissertationen, Robert Noske, Borna-Leipzig.